

## CARTEIRA DE DIVIDENDOS

### METODOLOGIA

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



## » Introdução

Fevereiro intensificou o movimento de piora do desempenho de ativos de risco que vinha sendo verificado desde a 2ª metade de janeiro, em um ambiente caracterizado pela alta volatilidade. Em especial, a última semana do mês ficou marcada pela rápida correção das bolsas americanas – o S&P 500 chegou a cair quase 11,50% no período. Ao fim do mês, o índice americano havia acumulado uma desvalorização de 8,41%. Na zona do euro, o STOXX 600 foi mais prejudicado pelo movimento de maior aversão ao risco que predominou no mês, registrando queda de 8,54% no mês. Aqui, o Ibovespa acompanhou a piora de sentimento verificada lá fora, caiu 8,43% e fechou o mês aos 114.171 pontos. No front cambial, o real continuou a se desvalorizar de forma acentuada contra o dólar, que encerrou o mês cotado aos R\$ 4,47 (+4,42%).

Assim como foi no fim de janeiro, a avaliação dos impactos derivados da disseminação do novo coronavírus continuou regendo o humor dos mercados. Ao longo de grande parte do mês, o fluxo de notícias contraditório acabou se traduzindo em dias de altas e baixas nos mercados. Em função disso, as principais bolsas só assumiram uma tendência mais clara no fim do mês, quando o receio do surto se espalhar de forma relevante fora das fronteiras chinesas culminou em um das correções mais rápidas da história para os mercados. A magnitude e velocidade do movimento foram tão expressivas que remeteram investidores ao ocorrido durante a crise de 2008, causando pânico nos mercados.

Para março, o principal risco para o crescimento econômico e, conseqüentemente, para os mercados deverá seguir derivando dos desenvolvimentos que tocam o novo coronavírus. Agora, as atenções devem se concentrar principalmente nos casos fora da China, uma vez que o país conseguiu estabilizar o crescimento de novos casos – hoje já estão sendo registrados mais pacientes recuperados do que novos casos de infecção. Segundo a última atualização, foram confirmados mais de 89 mil casos da doença e cerca de 3.000 mortes (9.754 e 150 fora da China, respectivamente). Em resposta, os principais bancos centrais do mundo já sinalizaram que estão prontos para agir de maneira a amortecer os impactos da doença sobre o crescimento, com destaque para o declaração do presidente do Fed – fato que promoveu alívio nos mercados no último dia útil do mês (28/02). Em suma, o mercado volta a depender dos estímulos dos BCs e governos às economias centrais para voltar a se estabilizar.

No Brasil, o mercado acompanhou a dinâmica verificada no exterior na falta de novidades da mesma relevância no cenário doméstico. Dentre os destaques do mês, vale a menção o novo embate institucional entre os poderes Executivo e Legislativo, que ganhou forma após a divulgação da notícia de que o presidente Jair Bolsonaro compartilhou um vídeo com seus aliados que convoca a população para as manifestações marcadas por seus apoiadores no dia 15 de março. O desentendimento tem gerado apreensão adicional uma vez que ameaça atrasar o cronograma das reformas no Congresso.

No tocante à atividade econômica, as pesquisas setoriais de dezembro confirmaram que a economia brasileira fechou 2019 em um ritmo aquém do que inicialmente esperado. O principal destaque do mês foi a divulgação do IBC-Br de dezembro. O indicador confirmou o quadro ilustrado pelas pesquisas setoriais – que decepcionaram projeções de mercado em sua totalidade – de que dezembro foi mais um mês fraco para a atividade econômica no Brasil. Ao todo, a atividade econômica cresceu 0,9% em 2019 segundo o dado, número que continua apontando para a recuperação da economia brasileira, mas ainda em um ritmo muito lento, principalmente quando considerando a perda de tração registrada nos últimos 2 meses do ano. Em seguida, os dados de emprego (PNAD-Contínua) referentes ao trimestre encerrado em janeiro também confirmaram expectativas de alta da taxa de desemprego. A taxa passou de 11,0% no trimestre findo em dezembro para 11,2% mas, na série com ajuste sazonal, foi observada uma queda de 11,6% para 11,5%. Como principal destaque, observou-se, novamente, uma elevação na taxa de formalidade, empurrada por empregados no setor privado com carteira assinada e conta própria com CNPJ. Em suma, apesar da piora no número cheio, o movimento é positivo, pois reforça a tendência de queda da população desocupada, que passou a ser concentrada no setor formal.

Entrando em 2020, verificamos uma piora do quadro de incerteza no cenário mundial, principalmente no que tange ao crescimento da economia global. Os impactos do novo coronavírus ainda são difíceis de mensurar, mas já derrubam projeções de crescimento ao redor de todo o globo, inclusive no Brasil. Em função deste novo momento de incerteza, em conjunto com o quadro de inflação anêmica no país, o BC tem espaço para dar sequência ao ciclo de cortes, apesar de ter “fechado as portas” pelo uso de uma linguagem mais agressiva no comunicado pós-reunião de dezembro. Em relação à atividade, com base nos indicadores divulgados no período, reduzimos nossas projeções do PIB/2019 para 1,18% (ante 1,34%) e mantivemos o PIB/2020 em 2,20%.

## Performance

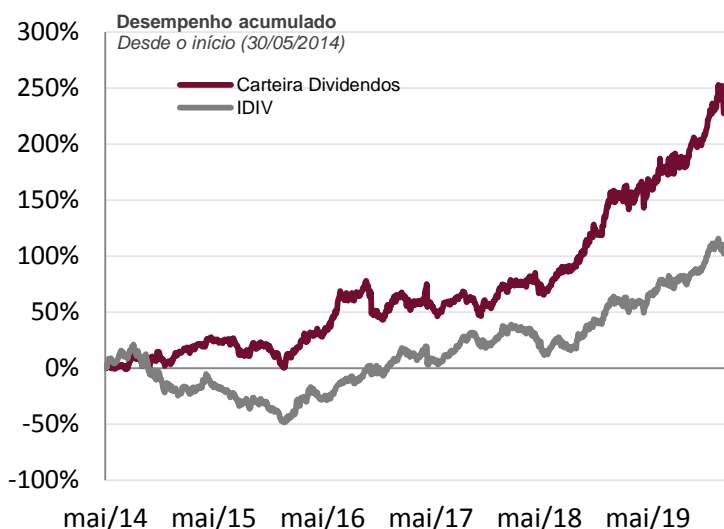
### » Sobre a carteira recomendada:

Em Fevereiro, a Carteira de Dividendos encerrou o mês com desempenho negativo, abaixo do seu índice de referência (IDIV). Não tivemos ações com desempenho positivo no período. Na ponta negativa, os papéis da IRB impulsionaram as perdas da carteira, em função dos recentes questionamentos em relação as práticas contábeis da companhia, levantado por um player do mercado. Em contraparte, a empresa publicou seu resultado referente ao 4T19, dando maior abertura em relação aos seus números, diminuindo a desconfiança do mercado, o que reduziu o impacto negativo ao longo do mês.

No mês, a Carteira de Dividendos desvalorizou em 7,6%, enquanto o IDIV teve queda de 6,2%, representando uma diferença de cerca de 1,4%. No acumulado do ano, a carteira apresenta desempenho negativo, porém ainda 5,0% acima do índice de referência (IDIV).

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2020E)	Variação	Contribuição
10%	B3SA3	B3	3,1%	-0,4%	0,0%
15%	SAPR11	Sanepar	5,0%	-0,9%	-0,1%
10%	CPLE6	Copel	3,1%	-2,3%	-0,2%
10%	BBAS3	Banco do Brasil	5,9%	-2,6%	-0,3%
15%	CYRE3	Cyrela	4,8%	-6,2%	-0,9%
15%	NEOE3	Neoenegia	2,1%	-7,3%	-1,1%
10%	CCRO3	CCR	3,9%	-10,5%	-1,0%
15%	IRBR3	IRB Brasil Re	4,6%	-25,8%	-3,9%

	Mês	2020	12M	Início
Carteira	-7,6%	-2,8%	25,6%	217,7%
IDIV	-6,2%	-7,7%	21,6%	92,7%
Diferença	-1,4%	4,8%	4,0%	125,0%



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

## Para Março

Para o mês de Março, optamos por retirar os ativos do Banco do Brasil para dar entrada as ações da Engie. Em meio ao cenário ainda incerto, com o risco de propagação do corona vírus, optamos por aumentar a exposição ao setor de energia e a Engie segue melhorando sua estrutura de capital, investindo em energia contratada a fim de reduzir a volatilidade dos preços no segmento de geração e possui uma das melhores administrações entre as empresas do setor elétrico, estando bem posicionada contra o risco hídrico, além de manter ótima perspectiva de fluxo de dividendos.

A taxa de dividendo anual (*dividend yield*) estimada para a carteira para os próximos 12 meses está por volta de 4,2%.

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
15%	B3SA3	B3	+
10%	CCRO3	CCR	=
10%	CPLE6	Copel	=
15%	CYRE3	Cyrela	=
10%	EGIE3	Engie	Entrou
15%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
10%	NEOE3	Neoenergia	(-)
15%	SAPR11	Sanepar	=

Saiu	Entrou
Banco do Brasil ON (BBAS3)	Engie ON (EGIE3)



## 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 momentum positivo para renda variável. Estamos observando uma janela bastante positiva do mercado acionário, que tende a favorecer as operações de emissões de ações, onde a B3 deve capturar o momento positivo para o mercado de capitais. Esperamos por volta de 30-40 operações (IPOs e follow on) até o final de 2020. Algo que deve impulsionar os ganhos operacionais da B3.

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. Em suma, a B3 possui alto potencial de crescimento e risco menor em relação a uma possível concorrência.

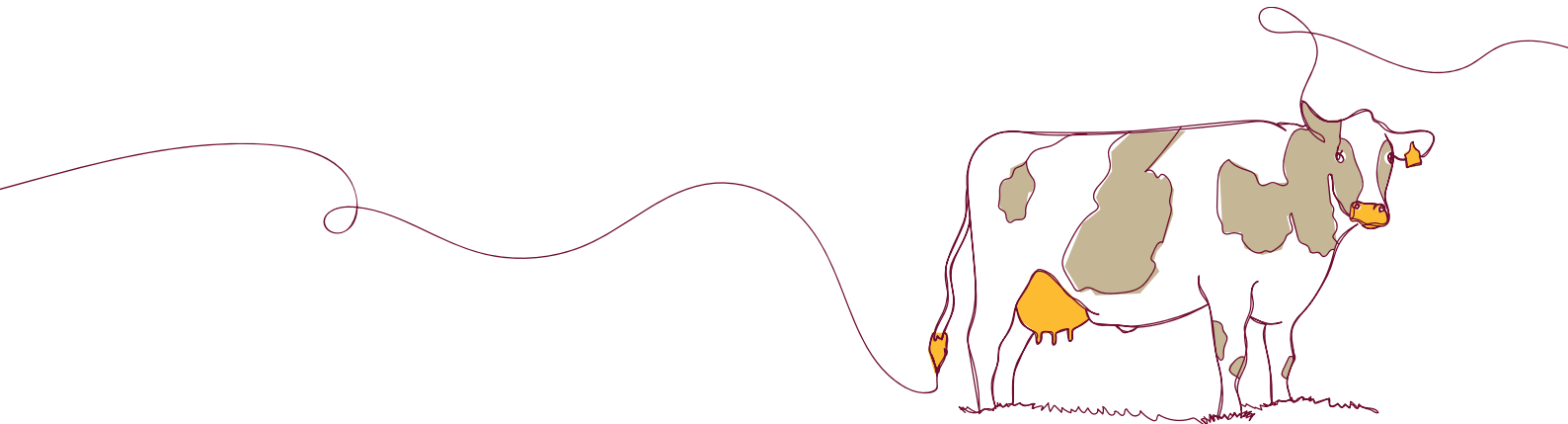
### CCR ON (CCRO3)

Sustentamos nossa recomendação em função das diversas oportunidades de ampliação de portfólio para a companhia em 2020, com leilões de concessões relevantes, já que diversas das rodovias ofertadas pelo governo oferecem sinergias aos ativos atuais da CCR.

Dentre os riscos, o principal é em relação ao vencimento da concessão da NovaDutra em fevereiro de 2021. Como o novo contrato de concessão da rodovia pode incluir também trechos da rodovia Rio-Santos, gerando novos riscos ambientais (desapropriação de terras da Mata Atlântica) e operacionais. Além disso, existem diversos concorrentes que podem entrar no leilão, como a Ecorodovias e fundos de *private equity*. No entanto, as chances de a CCR ganhar são bastante altas.

Para contrabalancear estes possíveis riscos, neste ano as três novas rodovias recém adquiridas pela CCR já começaram a entrar na fase operacional.

Por fim, a CCR é uma empresa com forte geração de caixa e alto pagamento de dividendos.





## Comentários e Recomendações

### Copel PNB (CPLE6)

A Copel é uma das maiores companhias elétricas do Brasil e atua nos segmentos de geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia. Gostamos do case, e sustentamos como recomendação: (i) perspectivas mais favoráveis para os próximos anos, tendo em vista os projetos de expansão anunciados – e realizados – pela companhia; e (ii) o cenário mais positivo para o setor elétrico em meio a recuperação do consumo.

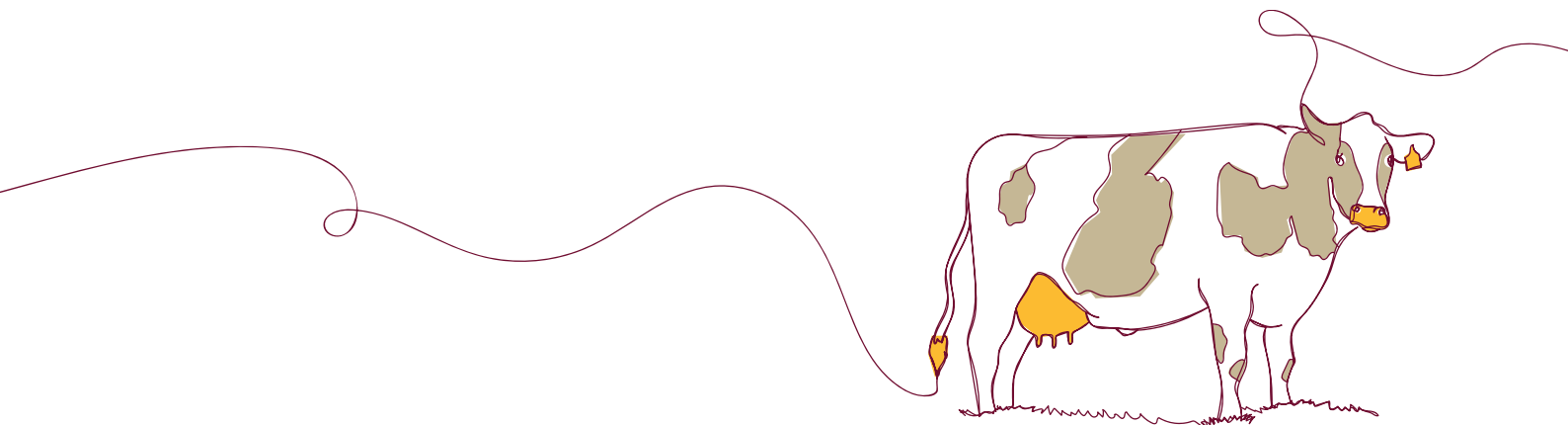
A companhia segue se reestruturando com foco na eficiência operacional, com redução de custos (Programas de Demissão Voluntária), venda de ativos não estratégicos, redução da alavancagem financeira assim como perspectiva de mudança na sua política de dividendos.

A geração de caixa da companhia segue melhorando, e esperamos que as medidas adotadas pela gestão e o *ramp-up* dos novos projetos de geração e transmissão possam continuar a gerar resultados positivos para a companhia.

### Cyrela ON (CYRE3)

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 (BF P/VC de 2,3x vs. 2,6x de EZTC3; e BF P/L de 18x vs 24x de EZTC3); e (2) potencial de forte geração de caixa no 1S20, 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.

Olhando para frente, seguimos otimistas com a empresa, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da eficiência. Do lado macro, diante da melhora da economia, espera-se que as menores taxas de juros do financiamento bancário e a melhora da confiança do consumidor, continuem a beneficiar o setor imobiliário. Entre os riscos: (i) retomada da atividade econômica local mais lenta que o esperado; (ii) escassez de financiamento para o financiamento imobiliário do segmento de média/alta renda.





## Comentários e Recomendações

### Engie ON (EGIE3)

Seguimos com uma visão construtiva para Engie. A companhia segue melhorando sua estrutura de capital, investindo em energia contratada a fim de reduzir a volatilidade dos preços no segmento de geração.

A Engie tem uma das melhores administrações entre as empresas do setor elétrico, está bem posicionada contra o risco hídrico e mantém ótima perspectiva de fluxo de dividendos.

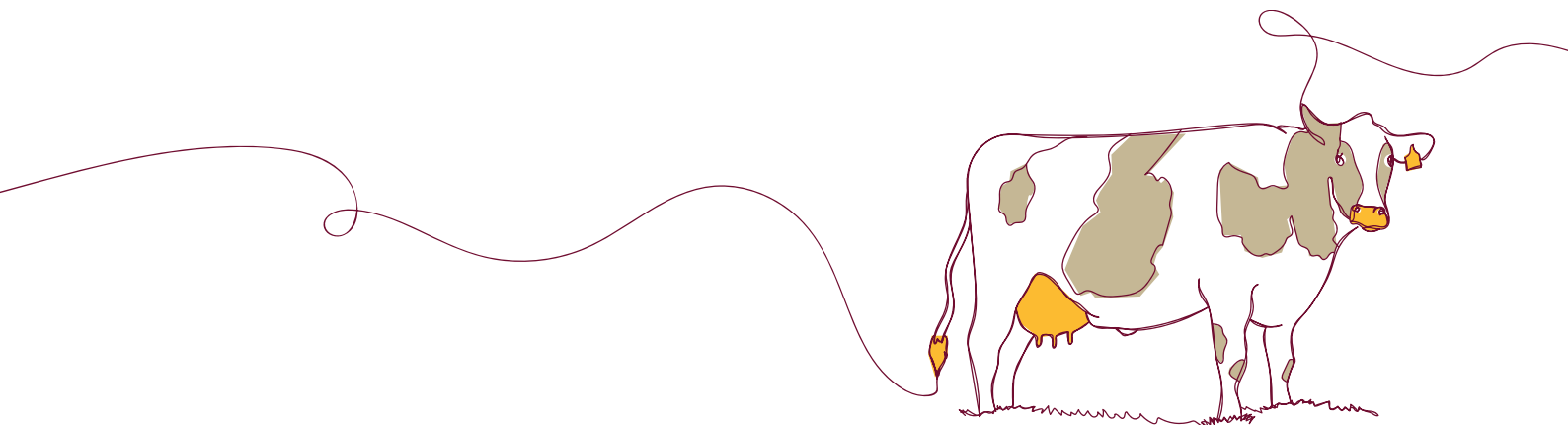
Além disso, a empresa recentemente anunciou que terá, junto com a EDP Renováveis, 50% de participação em Joint Venture, para investir em energia eólica no mercado internacional. Isso ajuda a empresa a expandir suas operações e assim diversificar seus riscos regionais e ampliar sua base de consumidores.

### IRB Brasil ON (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. 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 (algo que sinalizando ganhos de *market share*); (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.

Olhando para frente, mesmo com um cenário de taxa Selic mais baixa, acreditamos que a IRB venha a apresentar um desempenho operacional acima de seus pares, compensando a menor receita financeira esperada. Ainda vemos um cenário positivo para IRBR3, diante: (1) expectativa de aumento do subsídio do governo federal para agricultores brasileiros no seguro rural; (2) processos de privatização em aeroportos, rodovias, ferrovias e portos e possíveis contratações de planos de seguros e resseguros mais robustos que os players estatais; (3) parceiros para o negócio de bancassurance; (4) parcerias com bancos digitais e com grandes seguradoras e resseguradoras globais.

Por fim, os recentes questionamentos à respeito de inconsistências em seus resultados, foi rebatido pela empresa com uma maior abertura em relação aos seus números, mitigando este risco em nossa visão. Outro ponto que vale destacar: a recente renúncia do presidente do conselho de administração não altera nossa visão positiva para o case.





## Comentários e Recomendações

### Neoenergia ON (NEOE3)

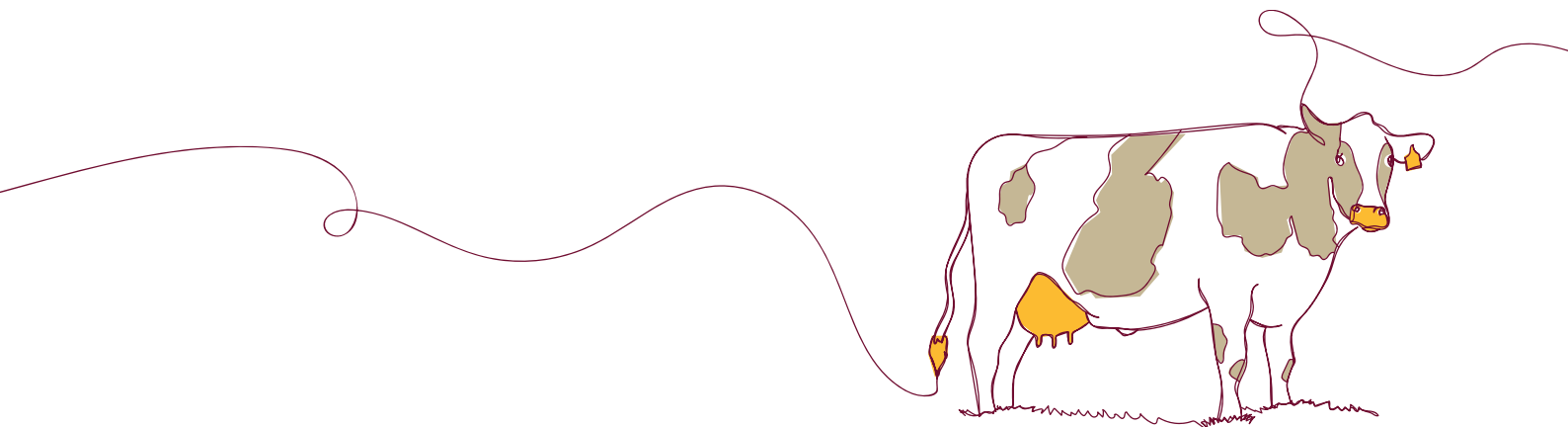
Sustentamos nossa recomendação: (i) valuation atrativo (BF P/L de 13,1x em 12 meses vs 15,1x do setor e BF P/VC de 1,5x em 12 meses vs 2,8x do setor); (ii) gestão operacional eficiente; (iii) modelo de negócio com previsibilidade de receitas; (iv) boa disciplina de capital aliado à um histórico de desembolso em investimentos com perspectiva de alto retorno; além da (v) projeção de entrada em novos projetos. Vale notar: os investimentos em transmissão podem ainda apresentar um retorno mais atrativo, diante da capacidade de execução do management e antecipação dos projetos antes do prazo de entrega previsto.

Destacamos também o forte crescimento do número de clientes nos últimos trimestres, com melhor controle das despesas operacionais e aumento robusto no EBITDA, além do menor índice de endividamento, fruto das novas captações de debêntures. A medida que seus negócios de distribuição passem a demandar menos investimentos, a Neoenergia deverá começar a reduzir sua dívida e aumentar sua distribuição de dividendos. Mantemos uma visão positiva para a companhia.

### 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.





## CONTATOS

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

### RENDA VARIÁVEL

[research@guideinvestimentos.com.br](mailto:research@guideinvestimentos.com.br)



Luis Sales – CNPI

[lsales@guideinvestimentos.com.br](mailto:lsales@guideinvestimentos.com.br)

### RENDA FIXA

[trade@guideinvestimentos.com.br](mailto:trade@guideinvestimentos.com.br)

Pedro Sequeira

[psequeira@guideinvestimentos.com.br](mailto:psequeira@guideinvestimentos.com.br)

### EQUIPE ECONÔMICA

Victor Beyruti

[vbeyruti@guideinvestimentos.com.br](mailto:vbeyruti@guideinvestimentos.com.br)

Alejandro Cruceno

[acruzeno@guideinvestimentos.com.br](mailto:acruzeno@guideinvestimentos.com.br)

Henrique Esteter

[hesteter@guideinvestimentos.com.br](mailto:hesteter@guideinvestimentos.com.br)

Carolina Casseb

[ccasseb@guideinvestimentos.com.br](mailto:ccasseb@guideinvestimentos.com.br)

### FUNDOS

[gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br](mailto:gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br)

Erick Scott Hood

[eshood@guideinvestimentos.com.br](mailto:eshood@guideinvestimentos.com.br)

Leonardo Uram

[luram@guideinvestimentos.com.br](mailto:luram@guideinvestimentos.com.br)

David Rocha

[dsrocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:dsrocha@guideinvestimentos.com.br)

### POLÍTICA

Conrado Magalhães

[cmagalhaes@guideinvestimentos.com.br](mailto:cmagalhaes@guideinvestimentos.com.br)

### SALES

[sales@guideinvestimentos.com.br](mailto:sales@guideinvestimentos.com.br)

Cristiano Hajjar

[chajjar@guideinvestimentos.com.br](mailto:chajjar@guideinvestimentos.com.br)

### TRADING

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

[lceravolo@guideinvestimentos.com.br](mailto:lceravolo@guideinvestimentos.com.br)

Alessandro Utiyama

[autiyama@guideinvestimentos.com.br](mailto:autiyama@guideinvestimentos.com.br)

Filipe Carvalho

[fccarvalho@guideinvestimentos.com.br](mailto:fccarvalho@guideinvestimentos.com.br)

Gustavo Morgado

[gmorgado@guideinvestimentos.com.br](mailto: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 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."