

## 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

O mês de novembro caracterizou-se pela tendência altista que se verificou ao longo dos últimos meses, com investidores assumindo posições otimistas em função do apaziguamento em torno das tensões comerciais. A China, por exemplo, acabou acatando um dos pedidos dos EUA ao afirmar que endureceria as leis para punir aqueles que violassem os direitos de propriedade intelectual. Nos EUA, o S&P500 avançou 3,40%, porém o DXY, que mede a força do dólar contra seus principais pares, valorizou-se 0,95%. Está leve valorização do DXY acabou refletindo os movimentos de vai-e-vem entre as duas maiores economias, com a indefinição em torno de quando e onde o acordo será firmado ainda no radar dos investidores.

Na Europa, o STOXX600 valorizou-se em 2,69%, acompanhando de lado a melhora nas tensões comerciais assim como uma série de indicadores de atividade ligeiramente positivos. No Brasil, o Ibovespa avançou 0,95%, não conseguindo romper consistentemente o limiar de 108 mil pontos. O real continuou perdendo força contra o dólar e, ao final do mês, renovou sua máxima histórica ao bater a cotação de R\$/US\$ 4,27. Naturalmente, este movimento explica-se em função das forças econômicas em ação. A dizer: juros mais baixos, retração da demanda global, CDS travado acima dos 120 pontos base e expectativas alimentadas contra o real.

No front da geopolítica mundial, desenvolvimentos recentes em torno do Brexit promoveram alívio aos mercados. O pedido de Johnson de antecipar as eleições gerais para dezembro foi efetivamente aceito pelo Parlamento, tornando a probabilidade de um Brexit desordenado praticamente nula. Ao longo do final do mês, porém, a promulgação da lei de defesa a Hong Kong assustou investidores, uma vez que poderia funcionar como um entrave para o avanço das negociações comerciais. Nos EUA, o Fed acabou sinalizando uma pausa no ciclo de cortes, afirmando que somente uma deterioração dos dados econômicos ou um escalamento das tensões comerciais justificariam mais um corte na taxa básica. A decisão faz sentido econômico, uma vez que os dados importantes divulgados em novembro como os índices PMI e PIB 3T2019, assim como PCE (medida de inflação), catalogaram avanços relevantes. Como era de se esperar, o consumo das famílias continua sendo a força motriz do ciclo de expansão da economia americana. Na Ásia, dados chineses continuaram ilustrando a desaceleração econômica do país, incitando mais um corte de cinco pontos base pelo BC nas taxas longa e curta. Paralelamente, na Europa, índices de atividade continuam em território contracionista, porém apresentaram leve melhora, retirando, parcialmente, dúvidas em torno de uma estagnação generalizada e contínua do bloco. O índice de preços ao consumidor, por sua vez, inflacionou, indicando que o corte de juro e o programa de compra de ativos (QE, na sigla em inglês) do BCE está surtindo efeito.

No Brasil, o principal destaque do mês ficou com a apresentação, logo no início, do programa pós-Previdência, que contou com a apresentação da PEC Emergencial, dos Fundos, do Pacto Federativo e a MP do choque de emprego. Não obstante, a decisão do STF sobre condenação em segunda instância e a PEC criada para tratar de revertê-la acabaram ofuscando a importância das medidas de cunho fiscal. Mesmo com os holofotes sobre a chamada PEC da segunda instância, a aprovação da PEC Paralela (que visa integrar os estados e municípios para dentro da nova Previdência) no Senado, assim como a promulgação da nova Previdência seguiram sustentando o otimismo em torno do ajuste fiscal brasileiro tão necessário para alavancar o crescimento potencial da economia. Os leilões da cessão onerosa, que não contaram com a presença em massa de empresas estrangeiras, decepcionaram investidores, ocasionando uma alta do dólar após semanas em baixa.

No que tange à atividade, investidores brasileiros apreciaram bons resultados nesta frente. O índice do Banco Central, o IBC-Br, veio levemente acima das expectativas, registrando um crescimento de 0,91% no terceiro trimestre e 0,44% com relação ao mês de setembro. O indicador refletiu leituras positivas para todas pesquisas setoriais, com destaque para o setor de serviços, que passou a mostrar um avanço no acumulado no ano. A liberação das contas do FGTS já parece estar surtindo efeito sobre a economia real, uma vez que as vendas no varejo, beneficiadas pela baixa inflação e juros, assim como pelo aumento do crédito, continuaram a registrar altas. A inflação, por sua vez, continua confortavelmente abaixo do centro da meta de 4,25%, indicando, com alta probabilidade, mais um corte na taxa Selic pelo Copom nos dias 10 e 11 de dezembro. O mercado de trabalho, por sua vez, catalogou uma queda de 0,2 ponto percentual, levando a taxa de desemprego a 11,6%, acompanhada de um leve avanço do rendimento real médio em novembro.

## Performance

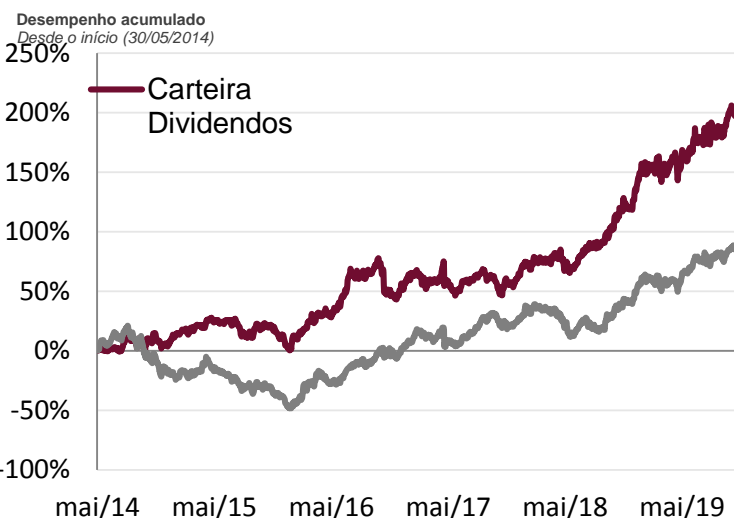
### » Sobre a carteira recomendada:

Em Novembro, a Carteira de Dividendos encerrou o mês com desempenho positivo, mas abaixo do seu índice de referência (IDIV). O destaque positivo foram as ações da Telefônica Brasil, em meio ao anúncio de reformulação dos ativos da Telefônica na América Latina e a venda de torres para sua subsidiária. Na ponta negativa, Transmissão Paulista foi o principal destaque negativo. Ainda assim, mantivemos o papel em nosso portfólio, com a expectativa dos novos leilões no segmento de transmissão e expectativa de anúncio de dividendos.

No mês, a Carteira de Dividendos avançou 0,4%, enquanto o IDIV teve alta de 2,4%. Em 2019, a carteira segue com valorização de 34%, contra uma valorização de 32% do IDIV.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2019E)	Varição	Contribuição
10%	VIVT4	Telefônica Brasil	5,4%	6,0%	0,6%
10%	NEOE3	Neoenergia	2,2%	1,6%	0,2%
15%	SAPR11	Sanepar	4,7%	0,7%	0,1%
15%	BRDT3	BR Distribuidora	6,2%	0,6%	0,1%
10%	BBAS3	Banco do Brasil	5,0%	0,1%	0,0%
15%	CYRE3	Cyrela	4,7%	-0,3%	-0,1%
15%	IRBR3	IRB Brasil Re	3,4%	-1,2%	-0,2%
10%	TRPL4	Transmissão Paulista	7,2%	-2,8%	-0,3%

	Mês	2019	12M	Início
Carteira	0,4%	34,0%	35,0%	203,5%
IDIV	2,4%	32,0%	32,6%	89,7%
Diferença	-1,9%	2,0%	2,4%	113,8%



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

## Para Dezembro

Para o mês de Dezembro, optamos por não realizar nenhuma troca na carteira. Em nossa visão, seguimos com uma carteira equilibrada, menos exposto à volatilidade e com foco em empresas de alta previsibilidade de fluxo de caixa em nosso portfólio. A taxa de dividendo anual (dividend yield) estimado para a carteira para os próximos 12 meses está por volta de 4,5%.

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
10%	BBAS3	Banco do Brasil	=
15%	BRDT3	BR Distribuidora	=
15%	CYRE3	Cyrela	=
15%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
10%	NEOE3	Neoenergia	=
15%	SAPR11	Sanepar	=
10%	TRPL4	Transmissão Paulista	=
10%	VIVT4	Telefônica Brasil	=

Sai	Entrou
-	-



## Comentários e Recomendações

### BR Distribuidora ON (BRDT3)

Sustentamos nossa recomendação em função: (i) forte crescimento dos lucros nos últimos anos, após melhorias operacionais e estruturais do management; (ii) estrutura de capital balanceada (com baixa alavancagem financeira); e (iii) perspectiva positiva no consumo de combustíveis no 2S19.

Em nossa visão, a BR Distribuidora é o melhor meio para capturar eventuais ganhos com a recuperação do mercado brasileiro de combustível, além da tendência positiva de rentabilidade e melhora de margens no 2S19. As discussões envolvendo a venda de ativos não estratégicos, pode destravar valor para os papéis da BRDT3 e melhorar (ainda mais) sua conservadora alavancagem financeira. Destacamos o direcionamento estratégico do management com foco na melhora de rentabilidade da Companhia.

Vale ainda destacar o recente processo de privatização da Companhia, onde a BR Distribuidora deverá adotar práticas mais alinhado à sua indústria, mantendo um controle mais eficiente de custos e despesas operacionais. Ainda vemos valor a ser destravado.

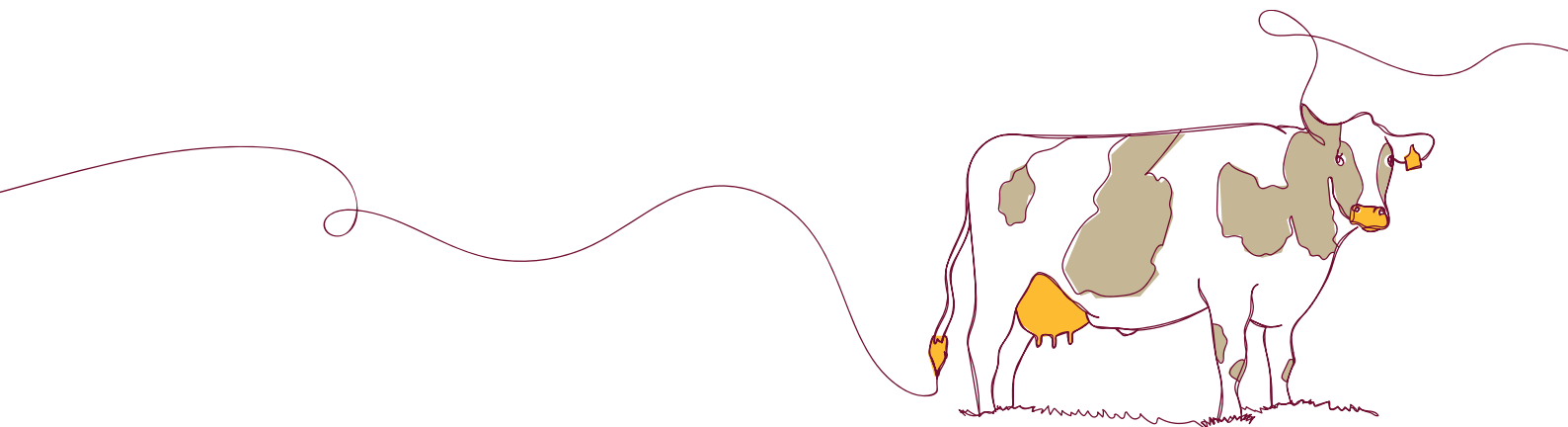
Por fim, destacamos que os dividendos devem continuar aumentando, como consequência da sólida posição financeira da companhia e forte geração de caixa projetada para os próximos trimestres, dada a expectativa de uma recuperação mais acelerada da atividade econômica local e melhorias operacionais. O payout da companhia é cerca de 90% do lucro líquido, e o yield é atrativo (cerca de 6,5%).

### Banco do Brasil ON (BBAS3)

O banco deverá se beneficiar do ciclo econômico mais positivo (isto é, menor desemprego, crescimento da atividade e melhora do nível de confiança local). Seguimos mais confiantes com o ciclo de crédito no Brasil. Os últimos resultados operacionais do banco ainda têm superado a expectativa do mercado, mostrando uma contínua recuperação da qualidade da carteira de crédito, além do eficiente controle das despesas administrativas e crescimento da receita de serviços. Isto é algo que nos deixa confortável para manter o investimento em nossa carteira. O banco deverá atingir o Guidance de 2019, atingindo um ROE próximo de 18-20%.

Para o 2S19, esperamos: (i) manutenção das provisões para perdas de devedores duvidosos; (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; e (iii) expansão da carteira de crédito (em especial, segmento de varejo), fruto da retomada da atividade econômica. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia neste ano, e melhorar a política de remuneração aos seus acionistas.

Destacamos também o valuation em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 7x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 10,0x; e (ii) BF P/VC de 1,3x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,2x.





## Comentários e Recomendações

### 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 1,7x vs 2,2x de EZTC3; e BF P/L de 18,9x vs 22,8x de EZTC3); e (2) potencial de forte geração de caixa no 2S19, 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.

A expectativa de melhora de rentabilidade, e maior geração de caixa no período, deverá impulsionar a distribuição de proventos para os próximos anos. O Dividend Yield esperado para os próximos 12 meses é próximo de 6,0% para as ações da Cyrela.

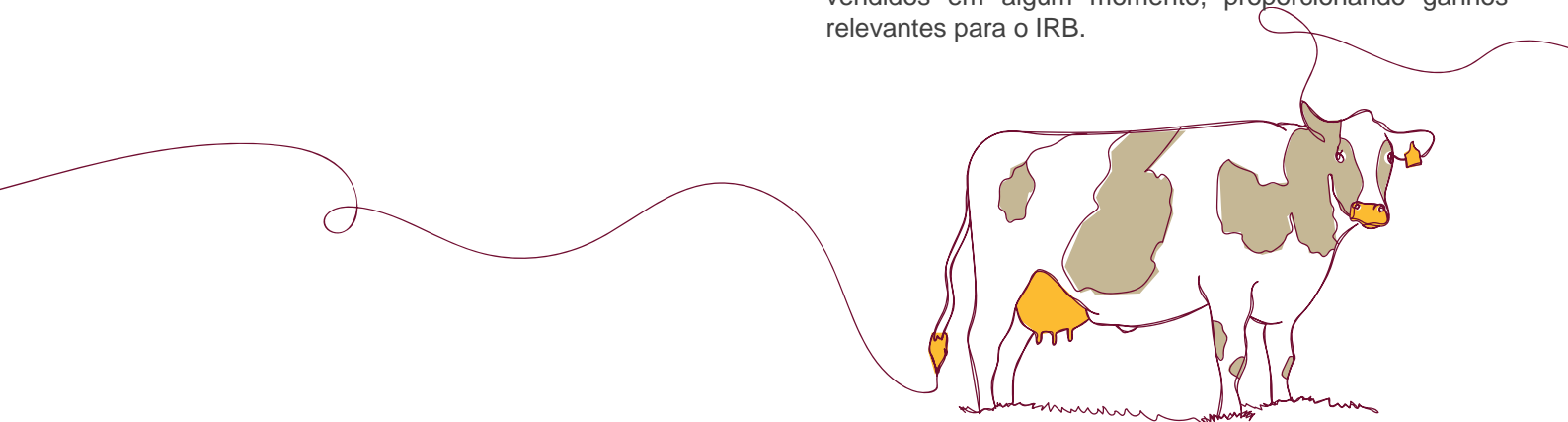
Olhando para frente, seguimos otimistas com a empresa, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da eficiência. Do lado macro, diante da melhora da economia, espera-se que as menores taxas de juros do financiamento bancário e a melhora da 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.

### 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 sinaliza ganhos de market share, e efetivação de novos contratos, além da ampliação de participação em contratos existentes); (ii) melhora significativa do índice combinado, evidenciando o bom controle de custos, sinistros e retrocessões; e (iii) índice de sinistralidade em patamares confortáveis, sinalizando a eficiente gestão de riscos e boa precificação de prêmios. O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) também tem surpreendido e atingiu 39% no 2T19.

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





## Comentários e Recomendações

### Neoenergia ON (NEOE3)

Sustentamos nossa recomendação: (i) valuation atrativo (BF P/L de 11,5x em 12 meses vs 16,8x do setor e BF P/VC de 1,4x em 12 meses vs 2,5x 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.

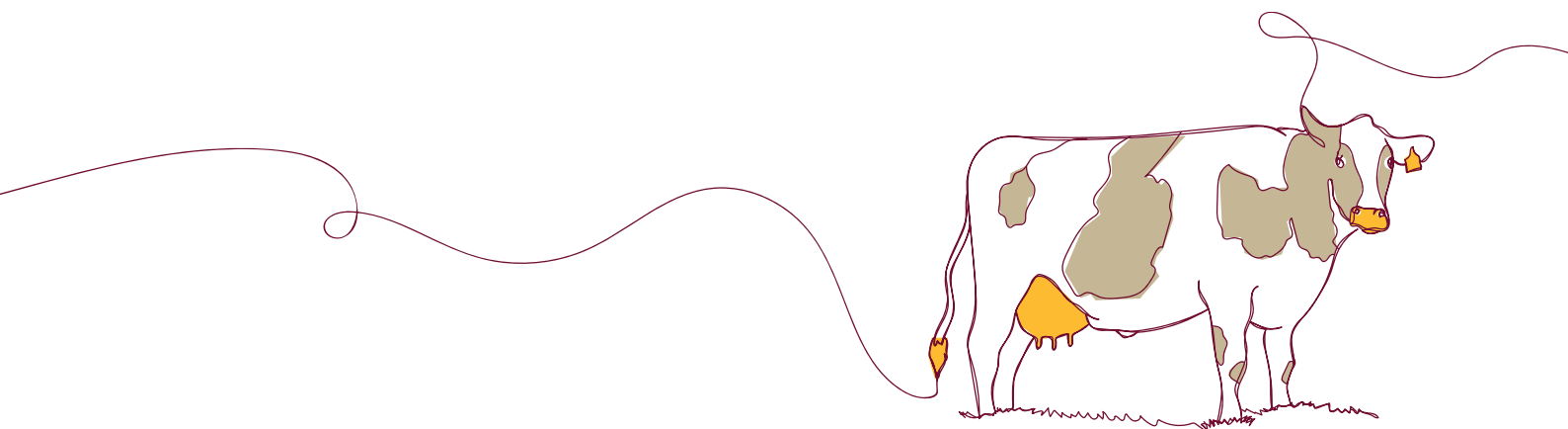
Destacamos também o forte crescimento do número de clientes nos últimos trimestres, com melhor controle das despesas operacionais e aumento robusto no EBITDA, além do menor índice de endividamento, fruto das novas captações de debêntures. A medida que seus negócios de distribuição passem a demandar menos 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.

Vale comentar: a Agepar ainda iniciou as discussões em torno do repasse integral pendente da revisão tarifária da Sanepar, após autorização do reajuste tarifário de 12% em maio, o que significaria mais um aumento nas tarifas neste ano. Caso a Sanepar consiga antecipar o diferimento, deverá melhorar ainda mais a percepção de risco das units da Sanepar.

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.





## Comentários e Recomendações

### Telefônica Brasil PN (VIVT4)

A Telefônica Brasil permanece como player estratégico na composição de um portfólio, especialmente, de dividendos (visto seu alto dividend yield), além do caráter defensivo. A taxa média de payout de lucros é ao redor de 40-50%. Além de bons dividendos, consideramos que a empresa está negociando a múltiplos atraentes e apresenta riscos relativamente baixos.

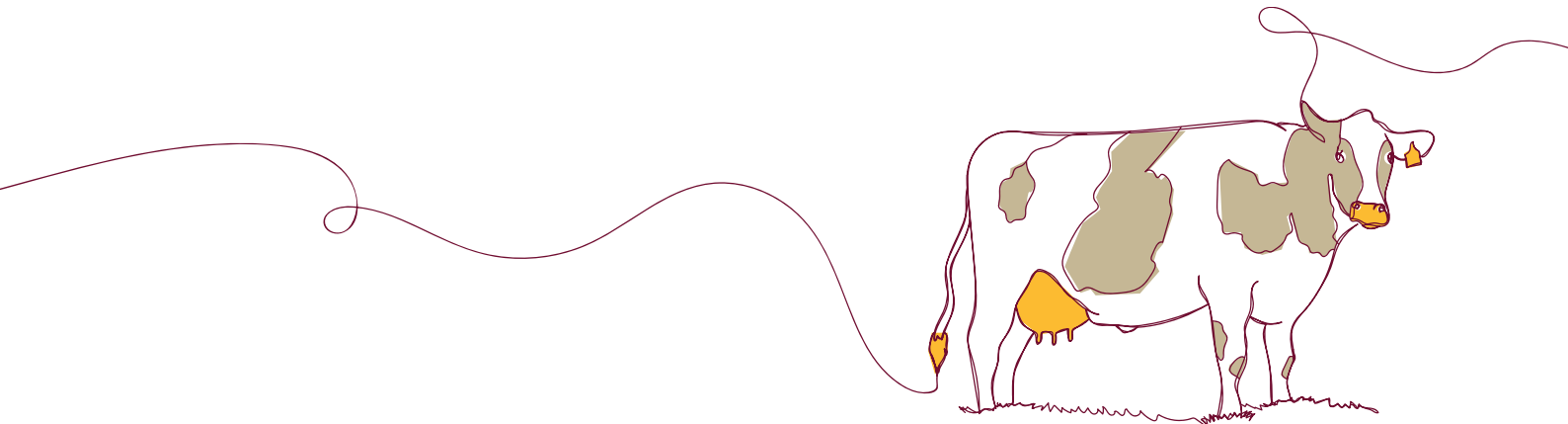
A empresa conta com fundamentos sólidos e, historicamente, tem apresentado resultados resilientes mesmo em cenários adversos. A companhia apresenta elevada eficiência operacional e bom controle de custos. Acreditamos que essa tendência deva continuar nos próximos meses. Ademais, apresenta um índice de alavancagem bastante confortável, aumentando a capacidade de geração líquida de caixa.

### Transmissão Paulista PN (TRPL4)

A Transmissão Paulista continua apresentando fortes resultados mesmo diante de uma atividade econômica local ainda enfraquecida, com margem EBITDA acima de 70%. Olhando para frente, a empresa apresenta boas perspectivas de crescimento, principalmente após os 10 lotes arrematados em leilões nos últimos 3 anos, adicionando 2 mil km de extensão em suas linhas de transmissão e uma potência de 8 mil MVA ao seu portfólio. Vale notar: os novos projetos somam investimento estimado de R\$ 2,9 bilhões com incremento da RAP de cerca de R\$ 448 milhões, após a entrada em operação dos ativos. A estratégia de crescimento da Companhia segue em expandir a sua presença no território nacional através de leilões e/ou aquisições com sinergias existentes, respeitando o retorno mínimo exigido. Vale ressaltar também o baixo risco regulatório da empresa, que possui contratos longos.

A empresa historicamente reporta geração de caixa constante e robusta, com margens bastante elevadas. Adicionalmente, a empresa conta com uma situação financeira saudável, além do alto rendimento de proventos, o que nos deixa confortável com o caso de investimento. Em relação ao impasse envolvendo o pagamento da RBSE, a possibilidade de revisão do valor a ser recebido de indenização da ANEEL não deve afetar o ativo no curto prazo.

No curto prazo, alguns gatilhos devem direcionar a valorização do ativo: (i) resolução do pagamento da RBSE; (ii) decisão em relação à disputa da Secretaria da Fazenda; (iii) possíveis ajustes nos ativos da Aneel; e (iv) possibilidade de reajustes tarifários da empresa, melhorando ainda mais rentabilidade do ativo.



## CONTATOS

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

### RENDA VARIÁVEL

research@guide.com.br



**Luis Gustavo Pereira – CNPI**

tavico@guide.com.br

### EQUIPE ECONÔMICA

**Victor Beyruti**

vbeyruti@guide.com.br

Luis Chapadeiro Sales

lsales@guide.com.br

Rafael Passos

rpassos@guide.com.br

### POLÍTICA

**Conrado Magalhães**

cmagalhaes@guideinvestimentos.com.br

### SALES

sales@guide.com.br

**Cristiano Hajjar**

chajjar@guide.com.br

Guilherme Diniz

gdiniz@guide.com.br

Marco Antônio Govea

mgovea@guide.com.br

Rodrigo Ramalho

rramalho@guide.com.br

### RENDA FIXA

trade@guide.com.br

**Gabriel S. Santos**

gssantos@guide.com.br

Guilherme Rios

grios@guide.com.br

Ricardo Sítonio Maia

rmaia@guide.com.br

Luiz Ricardo Carreiro

lcarreiro@guide.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles

ttelles@guide.com.br

### FUNDOS

gestao.fundos@guide.com.br

**Erick Scott Hood**

eshood@guide.com.br

**Leonardo Uram**

luram@guide.com.br

David Rocha

dsrocha@guide.com.br

Rodrigo Fontana

rfontana@guide.com.br

### TRADING

**Luiz Augusto Ceravolo (Guto)**

lceravolo@guide.com.br

Alessandro Utiyama

autiyama@guide.com.br

Filipe Carvalho

fccarvalho@guide.com.br

Gustavo Morgado

gmorgado@guide.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 N° 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."