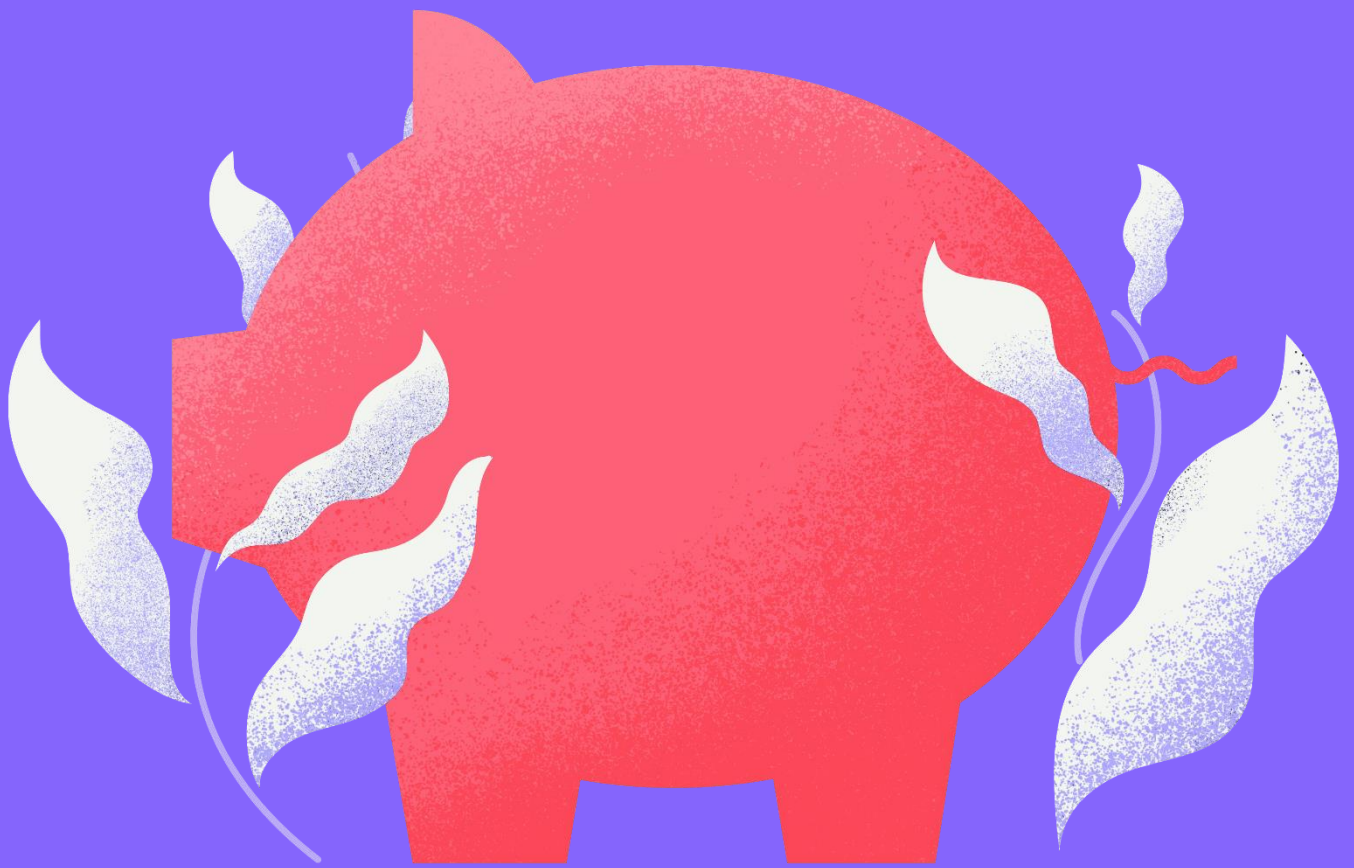


Carteira de dividendos



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[®]

03 Agosto de 2020

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi
vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



Introdução

Em julho, ativos de risco iniciaram o 3º trimestre de 2020 de maneira mista, com investidores passando a enxergar maiores dificuldades no que tange a retomada econômica global. Ao fim do mês, índices americanos continuaram angariando valorizações (S&P500: +5,5%), puxados principalmente pelo forte desempenho do setor de tecnologia no período. Enquanto isso, do outro lado do atlântico, ativos europeus tiveram desempenho mais fraco, e o Stoxx 600, índice que abrange ativos de diversas regiões do bloco, acabou encerrando o mês em queda (-1,1%). No Brasil, o Ibovespa acompanhou o humor verificado nos pregões de NY, além de se beneficiar das voltas das conversas em torno da agenda de reformas do governo, e encerrou o mês acima dos 102 mil pontos (+8,3%). Na mesma direção, o real passou a ganhar terreno contra o dólar, que fechou o mês cotado a R\$ 5,22 (-4,5%).

Dentre os eventos mais impactantes do mês, destacam-se a divulgação das 1ªs estimativas do PIB do 2º trimestre na China, EUA e Europa; a aprovação do fundo de recuperação econômica da zona do euro e retomada das conversas em torno de um novo pacote de estímulo nos EUA; e a piora da situação sanitária nos EUA e em algumas regiões da Europa. Na frente monetária, os principais bancos centrais do mundo continuaram reforçando postura extremamente acomodáticas de forma a combater os impactos da crise.

A queda sem precedentes de 32,9% no PIB americano no 2º trimestre do ano derivou de uma forte redução em todos os componentes da demanda privada. O consumo das famílias registrou queda acentuada de 34,6%, com o volume de serviços – setor mais afetado pelas medidas de distanciamento social – liderando a piora (-43,5%). O consumo de bens recuou -34,6%. O investimento das firmas contraiu ao ritmo de 49,0%, influenciado principalmente pela derrocada do investimento em equipamentos (-37,7%) e construção (-38,7%).

O estrago também pode ser visto na balança comercial: as exportações recuaram 64,1%, reflexo de uma demanda estrangeira enfraquecida, enquanto as importações caíram -53,4% em função da queda na renda interna. Uma contração de maior grandeza, no entanto, foi travada pelo aumento de 2,7% nos gastos do governo. Em suma, o movimento confirmou o que já era esperado desta crise: uma forte queda na atividade puxada pela derrocada do consumo, reflexo do receio da população e das medidas de distanciamento, e do setor externo, que refletiu a queda na demanda por bens e serviços em escala global.

Na zona do euro, a primeira estimativa do PIB no 2º trimestre confirmou expectativas de mercado com relação ao estrago que foi causado pela chegada da pandemia e a consequente implementação das medidas de isolamento social. A economia da região registrou uma contração de 12,1% no período, com alguns dos principais membros do bloco acompanhando a queda de dois dígitos. Dentre estes países chave estão Espanha (-18,5%) – maior contração da leitura –, França (-13,8%), Itália (-12,4%) e Alemanha (-10,1%).

Ao todo, o resultado fez jus ao recém-aprovado fundo de recuperação econômica europeu de EUR\$ 750 bilhões, que beneficiará os países mais afetados pela crise, junto do orçamento de mais EUR\$ 1 trilhão aprovado na região para os próximos 7 anos. Ainda assim, o caminho para a recuperação aos níveis pré-crise tende a ser longo (não vemos uma recuperação completa até depois de 2021), e a recente piora do quadro sanitário em alguns países membros adiciona ainda mais incerteza sobre o assunto.

Sobre o Fundo europeu: o projeto de EUR\$ 750 bilhões apresentado pela Comissão Europeia em maio foi aprovado de maneira integral, apenas com algumas mudanças na forma de distribuição dos recursos entre os países. No plano inicial, EUR\$ 500 bilhões seriam entregues na forma de subvenções e EUR\$ 250 bilhões disponibilizados como empréstimos baratos. O projeto que foi de fato aprovado vê uma redução na proporção destinada às subvenções, caindo para EUR\$ 390 bilhões, levando o montante direcionado à liberação de empréstimos a EUR\$ 360 bilhões.

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



De qualquer maneira, junto do orçamento europeu de EUR\$ 1 trilhão para os próximos sete anos, o fundo emergencial servirá como um grande impulso para a retomada econômica do bloco europeu. Além de facilitar a vida do governo no próximo ano, o projeto visa promover uma recuperação econômica mais uniforme entre os países membros – como temos reforçado no Mercados Hoje em diversas oportunidades, a crise sanitária atingiu os países de forma desproporcional, levando indicadores a apontarem para recuperações em ritmos distintos nos últimos meses.

Assim como na zona do euro, a importância de um novo pacote de estímulo econômico ficou clara nos EUA. Após vários dias de discussões, políticos americanos ainda não conseguiram chegar a um consenso sobre o tamanho e configuração do novo pacote de gastos. Prometido para o início de agosto, quando os membros do Legislativo entram em recesso, o novo pacote tem como finalidade impulsionar o ritmo de retomada da economia americana ao gerar empregos e estimular o consumo.

Aprovado em março, o auxílio emergencial suplementar aos desempregados (de US\$ 600 semanais) expirou no fim de julho e, a partir daí, a falta de um novo programa similar irá levar as famílias que dependiam do mesmo a poupar mais, debilitando o consumo – força motriz por traz do crescimento econômico nos EUA. Na última semana do mês, o líder Republicano do Senado, Mitch McConnell, apresentou um novo projeto para fazer frente ao plano de US\$ 3,5 trilhões aprovados pelos Democratas na Casa dos Representantes (análoga à nossa Câmara dos Deputados). Nesta frente esperamos que avance um pacote misto, superior aos US\$ 1 trilhão e que inclua a extensão do auxílio suplementar aos desempregados, mesmo que com montante reduzido (US\$ 200-300 por semana).

No Brasil, a retomada dos debates em torno da reforma tributária, marcada pela primeira entrega da proposta governista, e a sua repercussão dominaram o noticiário do mês. Como esperado, a primeira fase apresentada pela equipe econômica resume-se a uma proposta de junção dos tributos federais PIS e Cofins, dando início ao processo de formação de um imposto federal sobre valor agregado. O governo pretende nomear este tributo de Contribuição Social sobre Operações com Bens e Serviços (CBS). A alíquota seria de 12%, com a exceção de bancos, planos de saúde e seguradoras que teriam alíquota de 5,8%.

O governo ainda pretende fazer três outras contribuições a este debate. A próxima seria transformar o IPI em um imposto seletivo sobre “produtos do pecado” (sin tax, em inglês), como bebidas alcoólicas e cigarros. A terceira etapa deve incluir alterações ao IR de PFs e PJs e introduziria a tributação sobre lucros e dividendos. A última e mais controversa fase deve incluir uma sugestão que busca reduzir os encargos trabalhistas que incidem sobre a folha de pagamentos. Até o momento, a única contrapartida concebida pelo Ministério da Economia é um novo imposto sobre transações financeiras.

Ainda não existe um cronograma para a entrega das várias etapas, nem se sabe como elas serão introduzidas ao debate – podem ser uma sugestão informal feita à comissão mista ou um projeto concreto, como no caso da união do PIS e do Cofins. De qualquer forma, como já citamos anteriormente, não existe muito tempo de sobra este ano. O mais provável é que algumas destas alterações ainda estarão sendo discutidas em 2021.

A apresentação fez frente a contínuo aumento do déficit consolidado do setor público, que registrou recorde histórico de R\$ 188,68 bilhões em junho, levando o mercado a ter desempenho positivo no fim do período. A manutenção de um ambiente que segue combinando uma queda na receita e forte elevação das despesas em função do combate ao coronavírus segue configurando um alto risco no âmbito fiscal. Na medida em que a crise sanitária continua a todo vapor, existe ampla incerteza sobre as novas medidas que terão de ser adotadas nesta frente.

No que se refere à atividade econômica, as pesquisas setoriais de maio trouxeram resultados mistos, decepcionando a esperança do mercado pelo início de uma retomada mais robusta no mês. Enquanto as vendas no varejo (sentido amplo) e a produção industrial catalogaram altas de 19,6% e 7,0%, respectivamente, o setor de serviço contraiu 0,9% - baixa que configurou o 4º mês consecutivo de baixa para o setor. Além disto, todos os índices encontram-se abaixo dos níveis verificados em igual mês do ano passado, ilustrando o menor nível de demanda que pressiona os níveis de produção e os resultados das empresas do setor.

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



Após estes resultados mistos, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), avaliado como uma proxy mensal para o PIB, catalogou um avanço de 1,3% com relação ao mês diretamente anterior, evidenciando o início do movimento de retomada da economia brasileira, mesmo que a um ritmo muito mais fraco que o projetado (apostas rondavam os 5,0% no mercado). Para 2020, continuamos projetando uma contração da ordem de 7,0% do PIB.

Nesta mesma linha, o IPCA de junho voltou a apresentar pressões inflacionárias, mas catalogou um avanço ligeiramente abaixo das projeções de mercado (0,3%), subindo 0,26% no mês – resultado que trouxe a inflação acumulada em 12 meses para 2,13%. Junto com a resultado fraco do volume de serviços (setor que representam mais de 60% do PIB), este resultado reforçou as apostas em mais um ajuste na Selic por parte do Banco Central. Para a semana que vem, esperamos que o Copom confirme estas expectativas, levando a Selic para uma nova mínima de 2,0% a.a.

Assim, entrando no 3º trimestre do ano, verificamos uma ligeira desaceleração do ritmo de retomada econômica nas economias centrais, fato que corrobora com a nossa visão que a recuperação dos níveis de atividade do pré-crise tardará a acontecer. Como principal risco deste cenário, reforçamos a importância da contenção do coronavírus nos EUA e a prevenção de uma 2ª onda agressiva na zona do euro. Mesmo que o fechamento dos negócios em escala nacional não seja uma realidade, o prevailecimento da pandemia deve continuar pressionando a confiança do consumidor, principalmente no tocante ao consumo de serviços.

Tendo tudo isso em vista, continuamos verificando um cenário mais desafiador para o 2º semestre, de algumas decepções com relação ao ritmo de recuperação econômica global e, portanto, seguimos cautelosos com relação ao valuation de alguns ativos. Apesar disso, também não vemos uma reversão de tendência agressiva nos mercados, salve alguma mudança muito expressiva no quadro atual. Em julho, seguiremos acompanhando a evolução da pandemia, assim como o ritmo de recuperação econômica aqui e nas principais economias globais. No início do mês, desenvolvimentos em torno do novo pacote de estímulo econômico dos EUA deverão protagonizar a agenda.

Performance

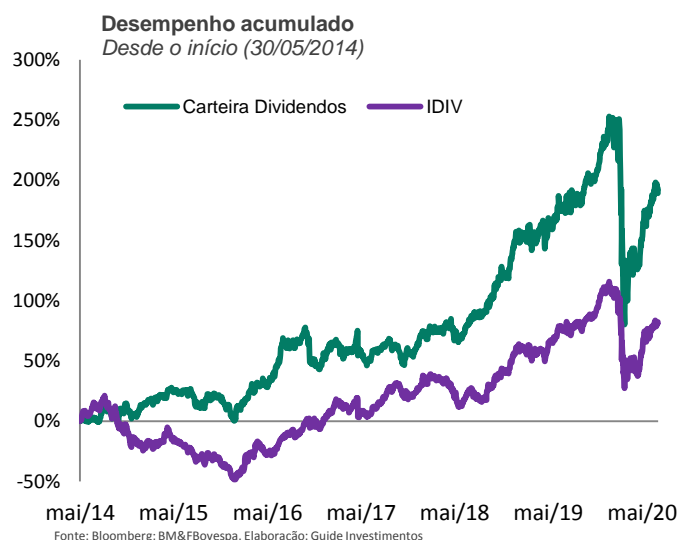
Sobre a carteira recomendada:

Em Julho a Carteira de Dividendos encerrou o mês com desempenho positivo, levemente abaixo de seu índice de referência (IDIV). Na ponta positiva destaque para as ações da B3, com forte alta no período, acompanhando um cenário positivo para o mercado acionário, com a reabertura das economias ao redor do globo. A B3 foi beneficiada pelos cortes na taxa de juros, que aumentam o fluxo de investidores na bolsa, e também a retomada de ofertas públicas. Por outro lado, AES Tietê e Sanepar, apresentaram os piores desempenhos da carteira. A primeira fortemente influenciada pela disputa entre a Eneva e AES Corp pela participação do BNDES na companhia. A falta de êxito da Eneva acabou não sendo muito bem recebida pelo mercado, que acreditava que a combinação das empresas geraria fortes sinergias.

No mês, a Carteira de Dividendos apresentou valorização de 5,7%, enquanto o IDIV teve alta de 6,5%, representando uma diferença de cerca de 0,8%. 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
15%	B3SA3	B3	3,1%	15,5%	2,3%
15%	ITSA4	Itaúsa	3,8%	11,3%	1,7%
10%	CMIG4	Cemig	3,9%	8,9%	0,9%
10%	TEND3	Tenda	2,4%	8,3%	0,8%
10%	BBSE3	BB Seguridade	6,4%	2,1%	0,2%
15%	KLBN11	Klabin	3,4%	1,6%	0,2%
15%	SAPR11	Sanepar	5,7%	-1,1%	-0,2%
10%	TIET11	AES Tietê	6,9%	-3,4%	-0,3%

	Mês	2020	12M	Início
Carteira	5,7%	-14,3%	1,1%	180,1%
IDIV	6,5%	-13,1%	3,5%	81,4%
Diferença	-0,9%	-1,3%	-2,4%	98,7%



Para Agosto

Para o mês de agosto, optamos por realizar os ganhos sobre os ativos da BB Seguridade para dar entrada aos da Minerva, que reportou fortes resultados referentes ao 2T20 e possui boas expectativas para os próximos meses, com grande potencial de pagamento de dividendos. Também retiramos os ativos da Klabin e Tenda, para dar entrada aos da Vale e Cyrela, por acreditarmos que os nomes poderão destravar valor no curto e médio prazos.

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	=	3,1%
10%	BEEF3	Minerva	Entrou	3,3%
10%	CMIG4	Cemig	=	3,9%
10%	CYRE3	Cyrela	Entrou	0,8%
15%	ITSA4	Itaúsa	=	3,8%
15%	SAPR11	Sanepar	=	5,7%
10%	TIET11	AES Tiete	=	6,9%
15%	VALE3	Vale	Entrou	4,2%

Saiu	Entrou
BB Seguridade ON (BBSE3)	Minerva ON (BEEF3)
Klabin Units (KLBN11)	Cyrela ON (CYRE3)
Tenda ON (TEND3)	Vale ON (VALE3)

Trocas do Mês



SAI: **BB Seguridade (BBSE3)**

Nessa semana optamos por retirar a BB Seguridade da nossa carteira para dar entrada a outros ativos com maiores oportunidades de apreciação.

As perspectivas para a empresa são positivas, visto que ela vem apresentando um bom desempenho nos últimos meses. A maior parte de sua expansão anual pode ser explicada por aumentos na receita provenientes de operações de seguros e planos de pensão.

O resultado financeiro da empresa vem sofrendo um impacto negativo que pode ser explicado por resultados baixos dos ativos que rendem com base na taxa juros, que atualmente se encontra em seu menor patamar histórico.

Outro fato que influenciou positivamente seus resultados do segundo semestre de 2019 foi a venda de todas as suas ações de IRB Brasil Re (IRBR3) na oferta restrita. Isso gerou um ganho de capital de aproximadamente R\$2,3 bilhões para a empresa.

Por fim, a companhia passou por um período prolongado de resultados mais fracos, e atualmente parece que sua estrutura interna melhorou. Seus últimos resultados e boa alocação de capital que a empresa vem colocando atualmente deixa os investidores mais confortáveis para comprar a ação.



ENTRA: **Minerva ON (BEEF3)**

Com o avanço do coronavírus, as companhias pertencentes ao setor acabaram se beneficiando por conta da contínua demanda e também ao câmbio desvalorizado, que favorece a exportação.

A escassez de oferta nos Estados Unidos poderá servir como suporte de preço pra companhia nesse segundo trimestre. Ainda, acreditamos que a companhia possui oportunidades de valorização no curto prazo.

Para o segundo trimestre, devemos observar redução no volume doméstico, reflexo da forte parada das economias em decorrência do isolamento social.

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.

Com relação ao pagamento de dividendos, a companhia segue em seu processo de desalavancagem financeira (2,6x Dívida Líquida/Ebitda) e de acordo com o estatuto a companhia pode ter um payout de 50% do Lucro Líquido caso o endividamento fique abaixo de 2,5x. Assim, projetamos um Dividend Yield de 3,3% para 2020.

Trocas do Mês



SAI: Klabin Unit (KLBN11)

Nesse mês, optamos por retirar os ativos de Klabin da nossa carteira, para dar entrada aos da Vale, que acreditamos possuírem maiores oportunidades no curto e médio prazos.

No cenário atual, com o aumento da demanda por alimentos e bebidas, produtos de tissue (papel higiênico e lenços de papel), e conseqüentemente de caixas de papelão para transporte dos produtos, a empresa se beneficia em todos os seus segmentos. Os volumes crescentes nas vendas, tanto de papel quanto de celulose) demonstram esse cenário positivo. A companhia anunciou ainda recentemente aumento de US\$ 20/t nos preços da celulose para os mercados asiáticos, em linha com a melhora do setor.

Gostamos do modelo de negócio da companhia, que é integrado, flexível e diversificado, gerando uma grande vantagem competitiva. Além disso, cerca de 50% das vendas da companhia são voltadas ao mercado externo, enquanto apenas 7% de seus custos são em dólar, gerando ganhos significativos no cenário atual (dólar em patamar elevado).

Por fim, a Klabin adquiriu recente o negócio de papéis para embalagens e papelão ondulado da International Paper, o que reforça o compromisso da cia com o setor de embalagens e também com a geração de valor para seus acionistas. O outro foco para o ano é o projeto Puma II, que tornará a Klabin na terceira maior vendedora de Kraftliner no mundo.



ENTRA: 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 4.1x EV/Ebitda, contra uma média de 6.1x do setor.

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

Trocas do Mês



SAI: Tenda ON (TEND3)

Optamos por retirar os ativos da Tenda para dar entrada aos da Cyrela. Acreditamos que o cenário é bastante positivo para a segunda, dado o foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora de eficiência.

Ainda, a Tenda já havia testado a venda de imóveis de maneira 100% online antes da pandemia, e isso acabou ajudando a ter boa performance de vendas nos meses de março e abril, mesmo com lojas físicas fechadas.

Acreditamos que agora seja um bom momento para entrar no setor, que foi bastante prejudicado com a crise do coronavírus, que causou grandes quedas na demanda. Isso porque, nos próximos meses, com a reabertura gradual das atividades, os lançamentos devem ficar mais alavancados e as expectativas para as companhias do setor, mais positivas.

Sustentamos nossa recomendação com base em seus resultados do 1T20: (i) Vendas Sobre Oferta (VSO) Líquida ficou em patamar elevado de 26% (-2 p.p. vs. 1T19); (ii) a companhia apresentou banco de terrenos bastante robusto, totalizando R\$10,6 bilhões em potencial VGV (o que suporta mais cinco anos de lançamento, seguindo um ritmo de cerca de R\$2 bilhões ao ano); e (iii) aceleração digital da empresa, com esforços de venda realizados através do meio digital.

Ainda sobre o 1T20, a Tenda lançou quatro empreendimentos que totalizam um VGV de R\$165,6 milhões, valor inferior ao do 4T19 em 80,2%, mas ainda o melhor entre os players do mercado.



ENTRA: Cyrela ON (CYRE3)

Seguimos otimistas com Cyrela, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da 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, continuem a beneficiar o setor imobiliário.

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 forte geração de caixa 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

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.

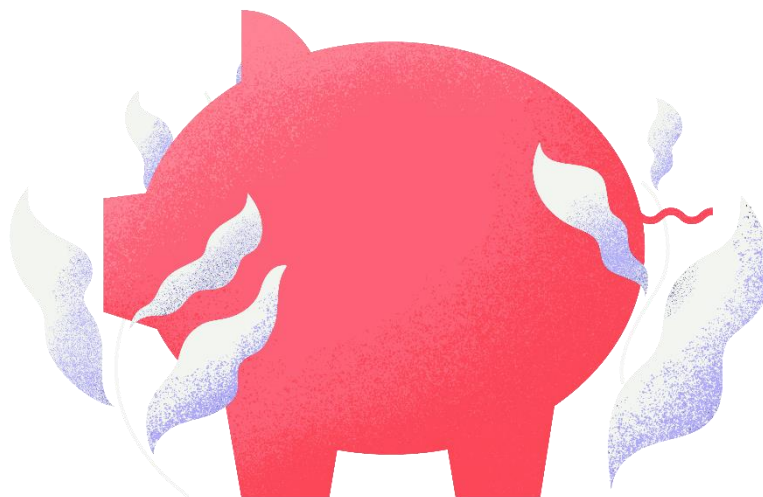
Cemig ON (CMIG3)

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.



Comentários e Recomendações

Cyrela ON (CYRE3)

Seguimos otimistas com Cyrela, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da 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, continuem a beneficiar o setor imobiliário.

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 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.

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.



Comentários e Recomendações

Minerva ON (BEEF3)

Com o avanço do coronavírus, as companhias pertencentes ao setor acabaram se beneficiando por conta da contínua demanda e também ao câmbio desvalorizado, que favorece a exportação.

A escassez de oferta nos Estados Unidos poderá servir como suporte de preço pra companhia nesse segundo trimestre. Ainda, acreditamos que a companhia possui oportunidades de valorização no curto prazo.

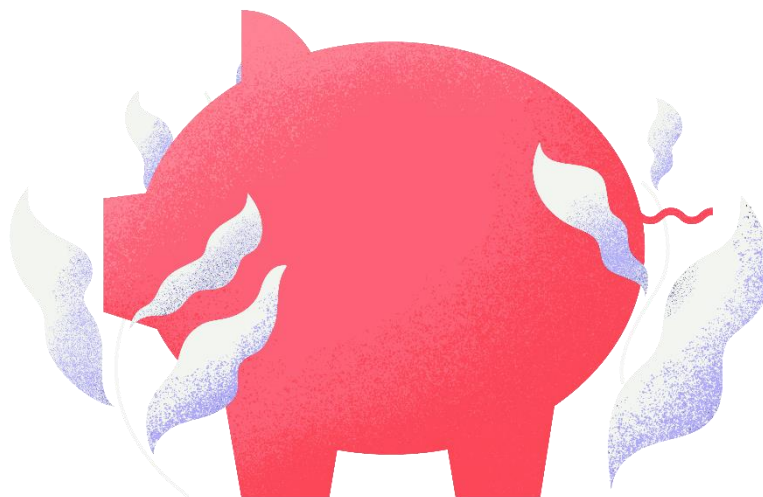
Para o segundo trimestre, devemos observar redução no volume doméstico, reflexo da forte parada das economias em decorrência do isolamento social.

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.

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.



Comentários e Recomendações

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 8%. Destacamos também o valuation atrativo em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 12 x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 15,9x; e (ii) BF P/VC de 0,9x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 1,9x.

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.

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 4.1x EV/Ebitda, contra uma média de 6.1x 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

fccarvalho@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.”