

## COMENTÁRIO ECONÔMICO

### Novo Recorde e alta volatilidade

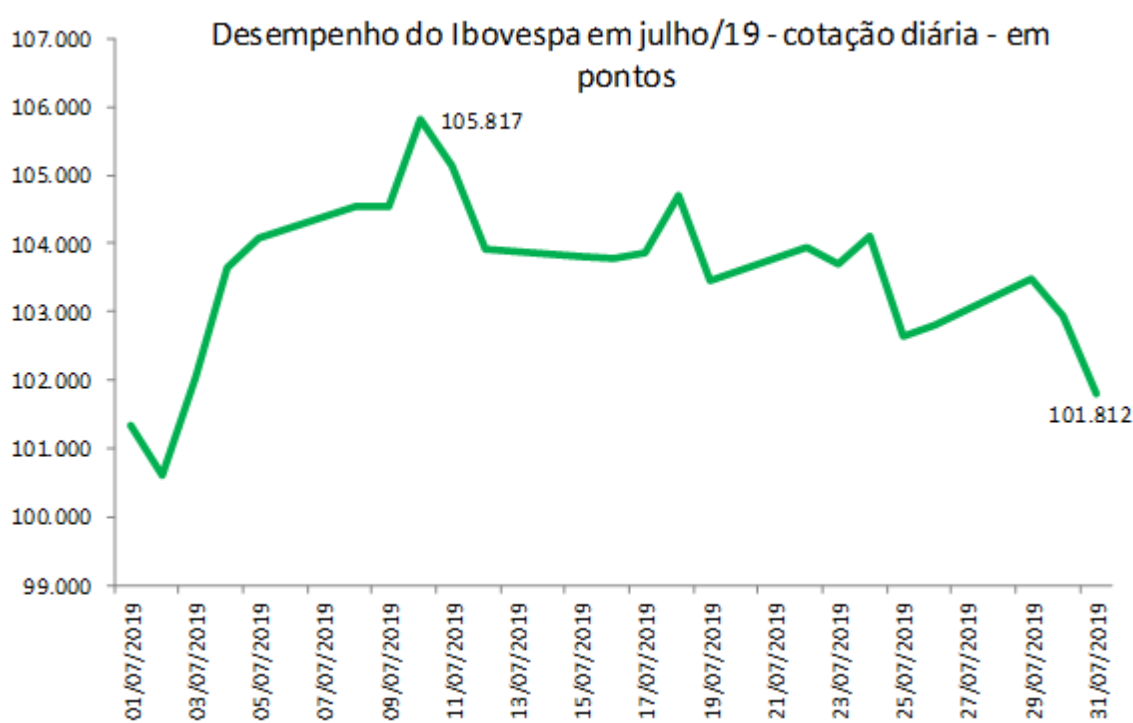
Nesta carta, como sempre fazemos, analisamos o mercado de forma geral no mês de julho e o desempenho no ano. Ademais, fizemos comentários de resultados do segundo trimestre (2T19) das empresas chave das carteiras que assessoramos e gerimos.

#### **Análise Geral do Panorama de Investimentos em julho.**

O Ibovespa subiu apenas 0,84% em julho de 2019, mas teve dias intensos e com alta volatilidade. Bateu o recorde de pontuação de 105.817 pontos no dia 10 de julho, sobretudo pela aprovação da reforma da previdência em primeiro turno na Câmara dos Deputados. O texto-base foi aprovado

com placar de 379 votos favoráveis e 131 contrários.

Ademais, pesou no desempenho a expectativa de desaceleração da economia mundial, a redução da taxa de juros por parte FOMC (Comitê de Política Monetária do Banco Central dos EUA, conhecido como FED) e pela queda da taxa de juros pelo COPOM do Banco Central Brasileiro, que levou a taxa Selic de 6,5% a.a. para 6%, o menor valor da séries histórica e que tem estimulado os investidores a migrarem seus recursos para a renda variável e fundos multimercados. Assim, no ano, até o fim de julho/19, o Ibovespa acumulou alta de 15,84%, desempenho bem acima da renda fixa, vista pelo CDI (+3,66%).



## COMENTÁRIOS DE RESULTADOS DO 2T19

### Segundo trimestre misto para as empresas

Após mais uma temporada de divulgação de resultados, trazemos breves comentários sobre posições estratégicas de investimentos dos nossos fundos e carteiras administradas e assessoradas.

**Banco do Brasil (BBAS3):** O Banco do Brasil apresentou bons resultados no trimestre, em linha com as expectativas de mercado. O grande destaque foi o lucro líquido, que na comparação com o mesmo período do ano passado apresentou crescimento 37%, atingindo R\$ 4,4 bilhões. Esse resultado foi favorecido pela melhora na margem financeira (impulsionado pelo crédito para pessoa física), melhora do índice de eficiência e redução marginal do índice de inadimplência.

**Itaú (ITUB4 e ITSA4):** O Itaú apresentou crescimento da lucratividade de 10,2% em relação ao ano anterior, somando R\$ 7 bilhões no trimestre e R\$ 14 bilhões no semestre. Assim como no Banco do Brasil a expansão da margem financeira nas operações com varejo favoreceu esse resultado. Por outro lado, houve um aumento nas provisões com devedores duvidosos um pouco acima do esperado. O índice de inadimplência apresentou um leve aumento de 0,1 p.p., para 2,9%.

**Unidas (LCAM3):** A Unidas apresentou um novo crescimento robusto nos resultados. Ao compararmos com o 2T18, a receita aumentou 50,7% (R\$ 1.154,9 milhões), o ebitda 32,5% (R\$ 316,5 milhões) e o lucro 63,6% (83,9 milhões). Esse resultado foi impactado tanto pelo maior número de diárias e tarifas mais altas, como também pelo maior número de veículos vendidos a preços mais altos.

**Petrobras (PETR4):** A Petrobras trouxe resultados neutros no trimestre. Se por um lado a política desinvestimentos segue, com o lucro sendo fortemente impactado pelo efeito não recorrente da venda de ativos, por outro lado, o resultado da operação de refino prejudicou as demais linhas da

empresa. O fluxo de caixa operacional segue forte, o ebitda apresentou crescimento e o nível de alavancagem vem diminuindo, apesar de ainda se encontrar em patamares elevados (dívida líquida / ebitda de 2,7x).

**Suzano (SUZB3):** A Suzano apresentou um resultado fraco no semestre, com menores volumes de vendas e consequente redução de receita e ebitda. No que diz respeito ao lucro, a companhia trouxe resultado líquido de R\$ 700 milhões, revertendo prejuízo de R\$ 2 bilhões do mesmo período do ano passado. Essa melhora se deu exclusivamente pelo resultado financeiro, que havia prejudicado muito a companhia no ano anterior. O momento para o setor de celulose é desafiador, pois a produção mundial está em recordes históricos, mas a demanda encontra-se ruim devido ao enfraquecimento econômico de países importantes no cenário mundial, bem como pela guerra comercial entre EUA e China. Esse cenário de demanda e preços não deve se alterar esse ano, mas acreditamos bastante na empresa pela sua excelência operacional e posição de dominância no mercado.

**Valid (VLID3):** A Valid apresentou um resultado fraco, mas levemente acima das expectativas. A receita cresceu 9,3% em relação ao 2T18, favorecida pela expansão da receita em dólares na área internacional. Por outro lado, aumentos de custos em divisões tradicionais, como identificação e meios de pagamento no Brasil, prejudicaram tanto o ebitda quanto o lucro da companhia (-17,5% e -53,3%, respectivamente). Se por um lado a operação internacional segue em expansão, o fraco desempenho da economia brasileira tem prejudicado a companhia. Como pontos a destacar, as iniciativas Agro, Educação, Smart Cities, IoT e Banking tem sinalizado ótimo potencial de crescimento para os próximos anos.