

Carta Trimestral – Outubro 2022

Comentamos em nossa última carta sobre as forças que vem impactando o mercado, e houve algumas alterações importantes na dinâmica delas: (i) os juros já subiram bastante nos EUA, e recados duros foram dados pelo FED, o que mexeu muito com a ponta longa da curva de juros. De junho para cá o juro real de 10 anos veio de 0,67% para 1,67% ao ano, uma variação expressiva para um período curto. O fato é que estamos mais próximos do fim da alta de juros do que estávamos há 3 meses, mas ainda há riscos para o mercado de ações devido a um potencial ajuste na expectativa de resultados das empresas para o próximo ano. (ii) a guerra na Ucrânia entrou num período de poucas novidades, a não ser o referendo da última semana de setembro sobre a anexação das regiões ocupadas à Rússia. Parece ainda longe do fim. (iii) o ciclo de alta do juro no Brasil parece ter chegado ao fim, com a inflação começando a ceder inclusive em serviços, rubrica mais resiliente. Com isso abriu-se espaço para a queda dos juros longos, o que é função também da política fiscal do próximo governo, o que ainda é incerto. (iv) na China as coisas pouco mudaram, e o governo continua às voltas com dois problemas relevantes: a situação do mercado imobiliário, para a qual não há saída fácil, mas é um setor responsável por cerca de 25% do PIB do país; todo cuidado é pouco nesta questão. O segundo ponto é a política de flexibilização em relação à Covid19. O país ainda não superou o abre e fecha da economia por não ter uma boa vacina de mRNA, que segundo informações, só estará disponível entre o 1T e 2T23. Entretanto, estas questões podem ser endereçadas após o congresso do Partido Comunista Chinês, a ser realizado no próximo dia 16 de outubro.

No cenário doméstico as eleições são o assunto mais discutido, e com razão. Não houve qualquer discussão programática no primeiro turno, o que se espera para o segundo turno, a se realizar dia 30 de outubro. Entretanto, após o primeiro turno, o mercado se deparou com um Congresso mais conservador do que o anterior, o que seria um seguro para eventuais devaneios dos candidatos em relação a medidas antidemocráticas ou a programas que divirjam frontalmente do que pensa a casa legislativa. Alguma racionalidade derivará deste Congresso, inclusive em relação à regra fiscal que deverá ser encampada por qualquer um dos postulantes à presidência. A reforma tributária também é outra

que deverá ser uma das mais importantes para o futuro do país, e sua aprovação parece ser relativamente consensual – ainda que com mudanças profundas.

Com este cenário mais construtivo, acreditamos que há motivos para que se destrave enorme valor no mercado de ações, já que as companhias estão em excelentes condições de rentabilidade e crescimento após anos difíceis por conta da pandemia do Covid. A valer isso, os juros longos deveriam cair com força à medida que a inflação volte para a meta, com encolhimento relevante do juro real de longo prazo, o que é determinante para a boa performance do mercado de ações.

Gostamos neste cenário de empresas que sejam sensíveis aos juros longos, tais como varejo, incorporadoras de imóveis, shoppings, locadoras de veículos e concessionárias em geral. Além da alavancagem operacional pelo crescimento nos volumes, o endividamento em geral é atrelado ao CDI, ou seja, há um benefício de “dupla alavancagem”, seja na operação ou na redução das despesas financeiras. Já as empresas de *commodities* passam por um período mais difícil com a desaceleração das economias dos EUA, Europa e China, mas em algum momento um pouco mais à frente deverão se recuperar. Por ora não temos investimentos nessas empresas, mas estamos atentos às oportunidades em especial no setor de petróleo, em que pese a velocidade da transição energética, e no setor de minério de ferro e aço, com a provável recuperação da China nos próximos meses.

Em setembro tivemos resultado próximo a zero em nossas carteiras (+0,6%), com grande contribuição das incorporadoras de imóveis para o resultado do fundo; os demais setores contribuíram negativamente para a cota do fundo. Detalhando o percentual de participação setorial em nossa carteira, temos 30% no varejo (meio a meio alimentar e vestuário), 25% em incorporadoras (privilegiando as ações mais líquidas do setor), 18% em locadoras (veículos leves e pesados), 17% em bancos (sendo 10% nos bancos e 7% em bancos digitais/financeiras não bancárias), 6% em concessões rodoviárias e 5% em shoppings.

O Safari tem net long de 99,5%, com exposição bruta da ordem de 140% do PL.

Como na última carta, aproveitamos para discorrer a seguir sobre o setor de incorporação imobiliária de maneira mais detalhada.

A incorporação imobiliária

A incorporação imobiliária é, por lei, uma atividade exercida com a finalidade de promover a construção para alienação total ou parcial de edificações compostas

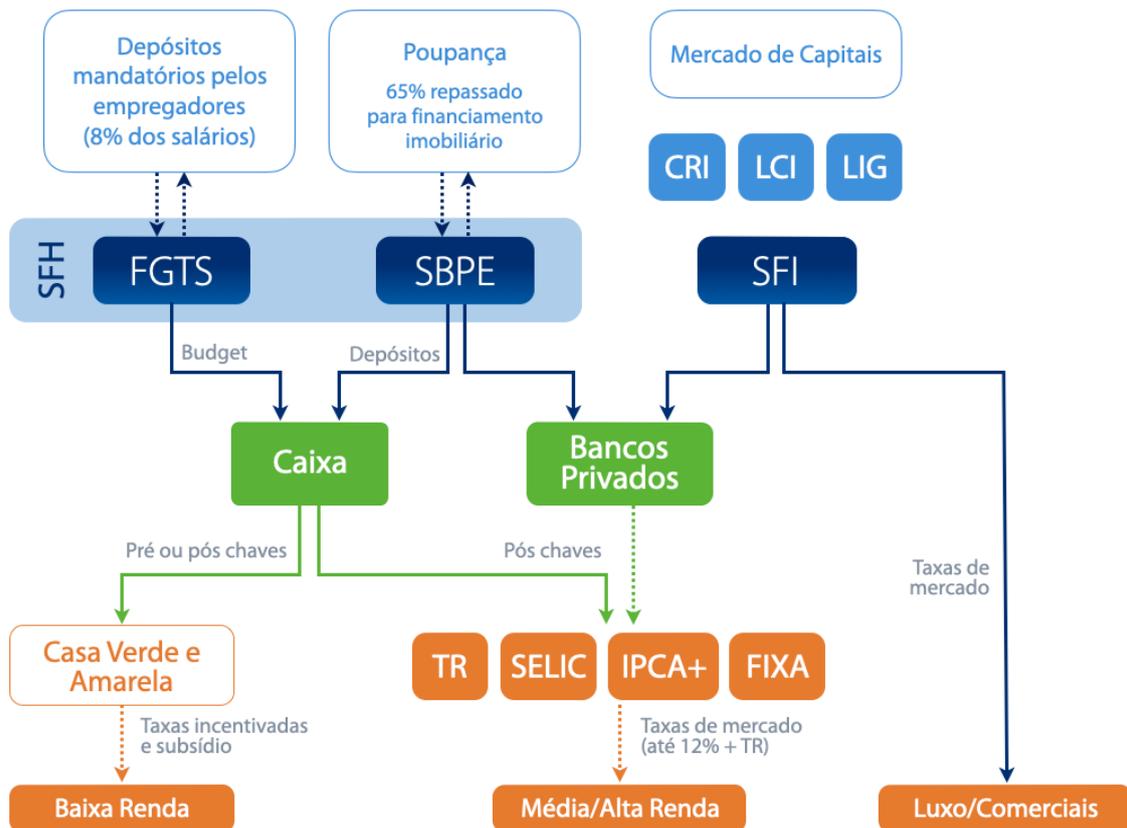
de unidades autônomas. Através dela, é possível realizar a venda antecipada de unidades a serem construídas e obter os recursos necessários à concepção do empreendimento. Compete ao incorporador o planejamento da obra e a articulação de todas as medidas necessárias para viabilizar o empreendimento, desde a compra do terreno e plano arquitetônico até a venda das unidades. O incorporador pode ser responsável também pela execução da obra, ou se preferir, pode contratar construtoras terceiras.

A incorporadora pode decidir pela instituição do Patrimônio de Afetação, que consiste na segregação dos bens do empreendimento de seu próprio patrimônio, gerando uma espécie de blindagem e proteção da incorporação em caso de falência desta empresa. Os principais benefícios dessa modalidade para a incorporadora são a redução tributária, com o Regime Especial de Tributação, e a maior retenção de valores em caso de distratos, segundo a lei formulada em dezembro/2018.

Assista também nossa [análise em vídeo sobre incorporadoras](#), com Marcelo Cavalheiro.

Modalidades de financiamento

O comprador de um imóvel na planta passa por duas etapas: o financiamento pré e pós entrega das chaves. Durante o período de execução da obra, o comprador pagará os valores de entrada e as primeiras parcelas do imóvel diretamente para a incorporadora, sem cobrança de juros no período. Após a entrega das chaves, o cliente pode optar por quitar à vista o saldo remanescente ou repassar o financiamento para uma instituição financeira. Assim, é importante entender as modalidades de financiamento imobiliário disponíveis no Brasil:



O Sistema Financeiro de Habitação (SFH), responsável por mais de 90% do crédito imobiliário, surgiu em meados de 1960 pela Lei n 4.380/64 com o objetivo de reduzir o déficit habitacional brasileiro. Os recursos são provenientes de depósitos em caderneta de poupança e do FGTS. Para se enquadrar no sistema, o imóvel não pode ultrapassar R\$1,5 milhão e o financiamento chega ao máximo de 80% do valor do imóvel, pelo prazo de até 35 anos. O Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) não possui condições preestabelecidas pelo Governo Federal, tem *funding* de mercado e, portanto, não há teto para o valor do imóvel ou percentual máximo elegível para financiar.

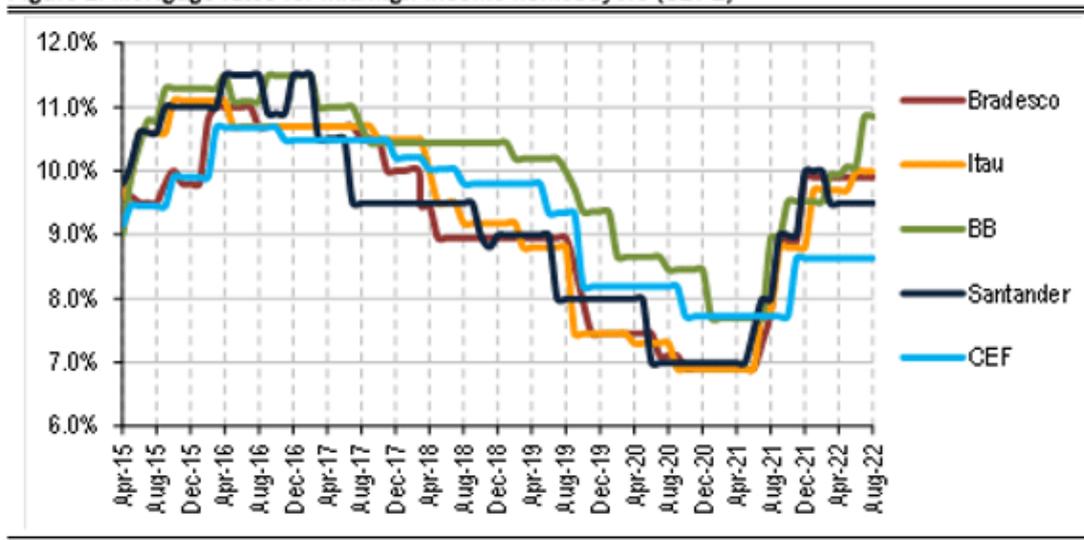
Média/Alta renda

Hoje, a principal fonte de crédito para o comprador de média/alta renda é o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), que é uma linha de financiamento oferecida por instituições financeiras públicas e privadas, cuja fonte de recursos é a caderneta de poupança, que obrigatoriamente deve destinar de 65% a 100% dos recursos aplicados para o financiamento imobiliário.

O apetite e a capacidade de compra do cliente da média/alta renda são muito dependentes das taxas de financiamento oferecidas pelos bancos. A partir de

meados de 2021, os bancos seguiram os aumentos da SELIC e subiram as taxas de financiamento imobiliário, conforme gráfico abaixo.

Figure 2: Mortgage rates for mid/high-income homebuyers (SBPE)



Source: Bradesco, Itau, Banco do Brasil, Santander, CEF, BTG Pactual

Com isso, entendemos que as incorporadoras de média/alta renda devem ter maiores desafios nas vendas nessa fase do ciclo de juros. Mas dada a nossa visão macro de que a curva de juros deve estar fazendo o pico e dada a característica cíclica do setor, nosso foco é entender os riscos de uma piora adicional no setor, que ainda não tenha se refletido nas ações e selecionar companhias que, mesmo diante de um cenário difícil, consigam apresentar uma boa performance. Para isso, faremos uma comparação com a última fase de alta de juros em 2013-2016, que foi um período crítico para a incorporação imobiliária.

Diferenças do último ciclo

O último ciclo de aumento de juros começou em meados de 2013, passou por um Brasil que desacelerava em 2014 e com um PIB que caiu 3,8% em 2015 e 3,6% em 2016. Em meio ao impeachment da Dilma e às incertezas com relação ao rumo do país, as incorporadoras encaravam acúmulo de estoques de imóveis prontos, quedas nos preços dos imóveis, uma disparada nos distratos e descontrole na alavancagem. Algumas não sobreviveram e outras tiveram que recorrer a aumentos de capital a preços extremamente baixos para manter a operação.

Distratos

O principal agravante do último ciclo foi a escalada do distrato. Para entendermos o impacto que ele pode ter no ciclo atual, vamos segmentá-lo em dois tipos: o distrato por renda, que é quando o comprador do imóvel não consegue mais arcar com o que havia se comprometido e precisa devolver o apartamento, e o distrato que aqui chamamos de “distrato por oportunidade”, que é quando o comprador não tem problema de renda, mas pode decidir distratar caso seja oportuno.

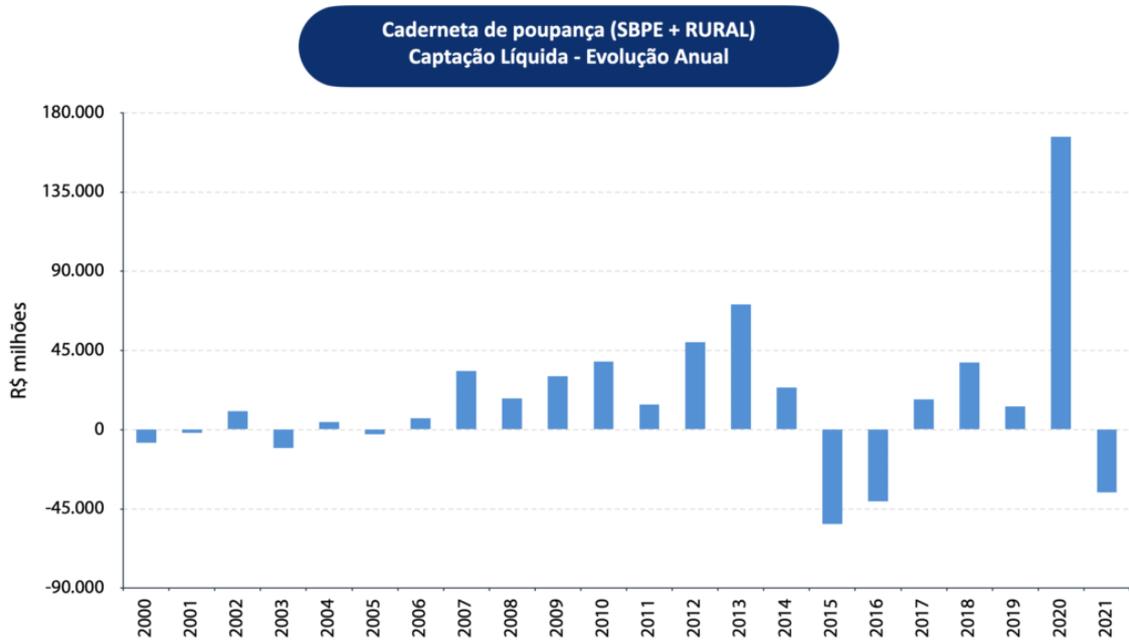
Primeiro, avaliando o potencial do distrato por renda, reconhecemos as dificuldades que o cliente que comprou um imóvel na planta em 2019/2020 e decidiu financiá-lo poderá ter na hora do repasse deste financiamento para o banco. No fim de 2019, o cliente fez a simulação com taxas de juros de TR+ 7,5%-9% e com um INCC anual por volta de 5%. No entanto, passados quase 3 anos e próximo à entrega do empreendimento, o cliente vai conseguir taxas de TR+ 8,5%-11% e um saldo devedor corrigido pelo INCC acumulado de 35%.

Fizemos uma simulação de uma compra de um imóvel de R\$500 mil em dezembro/2019, financiando 70% do valor do imóvel no pós-chaves (a ser repassado para a instituição financeira na entrega do empreendimento), e com uma taxa de juros de 8,5% na simulação versus 10% atualmente. Assumindo o limite do comprometimento de renda de 30% para financiamento imobiliário, a renda mínima necessária atual para o comprador dessa simulação aumentaria em 32% versus a simulação inicial.

	Simulação 2019	Simulação Hoje	Δ
Valor do imóvel	500.000	500.000	
Taxa de juros do financiamento	8,5%	10%	1,5%
INCC Acumulado	16%	35%	
% Financiamento pré chaves	30%	30%	
% Financiamento pós chaves	70%	70%	
Primeira parcela	3.849	5.069	
Renda mínima	12.831	16.898	32%

No entanto, alguns fatores nos deixam menos preocupados com um potencial descontrole do distrato por renda nessa primeira remessa de entregas de imóveis com taxas de juros mais altas. Um ponto importante a ser levado em consideração foi a forte antecipação no pagamento de parcelas observada principalmente pelas incorporadoras em São Paulo, região de maior concentração das empresas listadas. Lembrando que em 2020, a poupança

registrou uma captação líquida recorde de mais de R\$160bi. Com o avanço do INCC, muitos compradores que tinham recursos optaram por antecipar parcelas devidas para reduzir o saldo devedor que é corrigido por este índice.



Continuando com a simulação acima, dependendo do nível de antecipação que o cliente fez, a variação da renda mínima necessária muda significativamente.

Variação da renda necessária

LTV (Financiamento pós chaves)	Taxa de Financiamento					
	8,50%	9%	9,50%	10%	10,50%	11%
70%	18%	22%	27%	32%	36%	41%
65%	9%	14%	18%	22%	27%	31%
60%	1%	5%	9%	13%	17%	21%
55%	-8%	-4%	0%	3%	7%	11%
50%	-16%	-13%	-9%	-6%	-3%	1%
45%	-24%	-21%	-18%	-15%	-12%	-9%
40%	-33%	-30%	-27%	-25%	-22%	-19%
35%	-41%	-39%	-36%	-34%	-32%	-30%
30%	-50%	-48%	-46%	-44%	-42%	-40%

Fora isso, as incorporadoras têm conseguido rearranjar alguns clientes dentro de seus portfólios, caso precisem migrar para produtos mais baratos, reduzindo o nível do distrato.

No último ciclo, uma das explicações para o descontrole dos distratos foi uma queda nos preços de imóveis que impulsionou ondas de cancelamentos de compradores investidores. Até dezembro/2018, o comprador de um imóvel na planta podia cancelar a aquisição durante a sua construção sem ônus e a incorporadora tinha que ressarcir-lo no ato. Essa onda de distratos destravou uma espiral negativa, na qual o imóvel distratado voltava para o estoque da incorporadora, que precisava consumir caixa adicional para ressarcir os distratantes durante o período crítico de construção dos empreendimentos. Com a necessidade de gerar caixa e impulsionar novas vendas, elas deram ainda mais descontos, o que incentivou novos distratos e deixou a situação cada vez mais crítica.

Um primeiro fator que protege o setor no ciclo atual é a Lei dos Distratos, que foi formulada em dezembro/2018. Esta determina que toda a incorporadora que estiver submetida ao regime de patrimônio de afetação e tiver solicitação de cancelamento de compra poderá reter até 50% da quantia paga pelo cliente e poderá restituir o cliente em até 30 dias após a obtenção do habite-se, ou seja, ao finalizar a obra. A lei ainda é relativamente nova e precisa ser amplamente testada em períodos conturbados, mas já traz uma segurança jurídica adicional em relação ao último ciclo. Por enquanto, nos casos de distratos judicializados, a lei tem sido implementada e as empresas têm conseguido reter o montante acordado.

Um segundo ponto é que os preços de imóveis também subiram neste período, dado que o custo de reposição subiu. A lei dos distratos em conjunto com preços mais altos de imóveis tem reduzido a preocupação dos “distratos por oportunidade”, por ora.

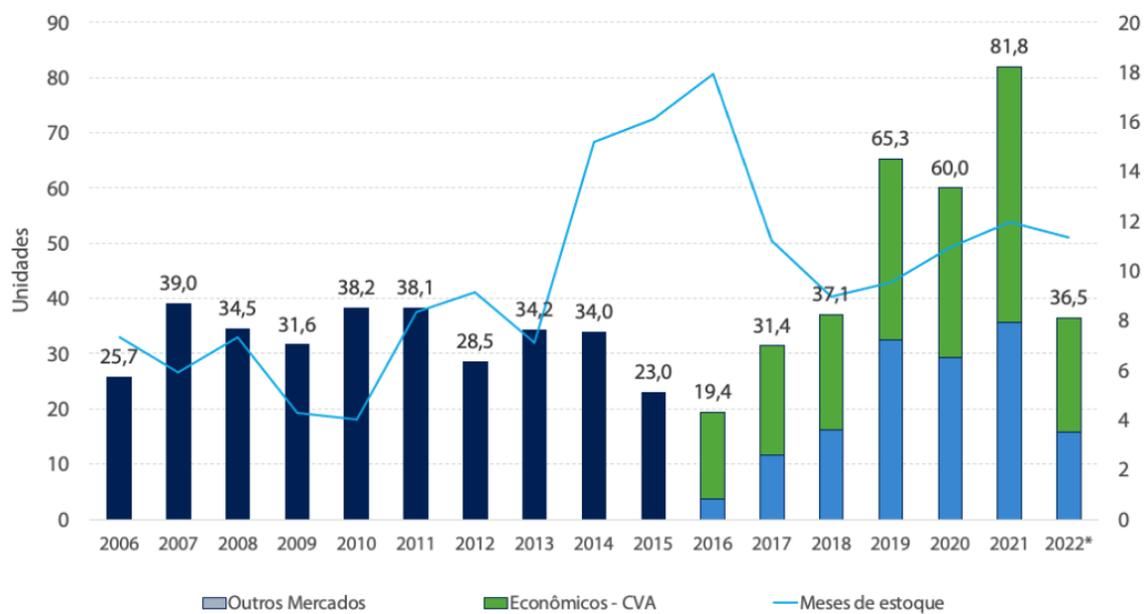
Lançamentos e nível de estoque

Com a escalada dos distratos, vimos uma enorme formação de estoque nas incorporadoras entre os anos de 2014 e 2016 e, para agravar a situação, grande parte eram imóveis prontos. O carregamento de ativo físico piora conforme o juro sobe, portanto, a incorporadora tem maior incentivo para liquidar o ativo, podendo pressionar ainda mais os preços.

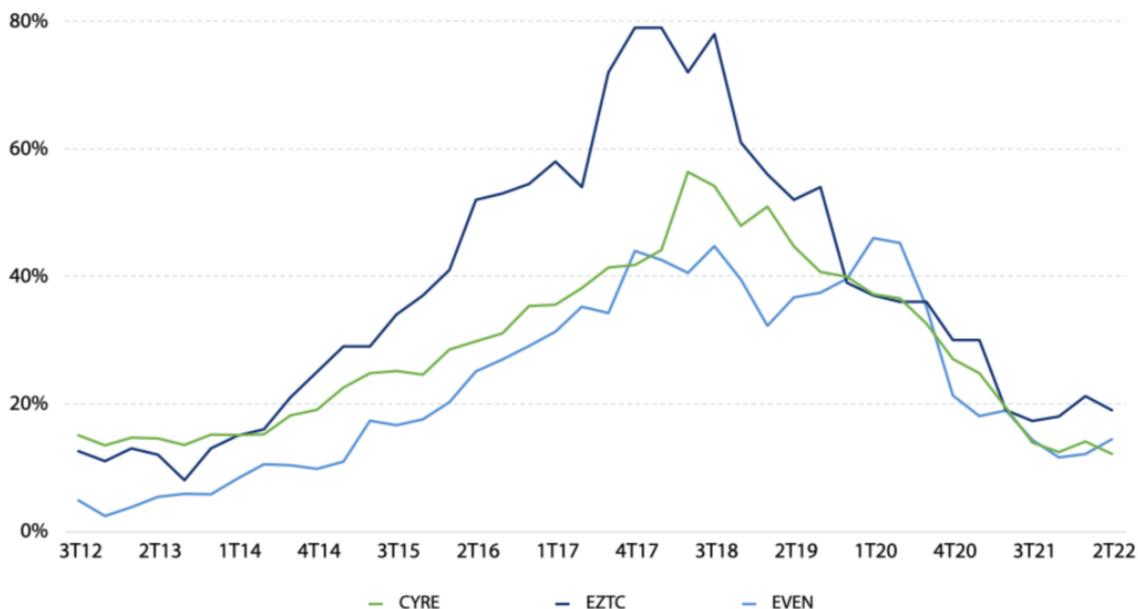
As incorporadoras demoraram alguns anos para digerir os estoques acumulados neste período de demanda fraca, mesmo com um baixo volume de lançamento. No entanto, a partir de 2018, conforme o macro se estabilizava e a Lei dos

Distratos foi formulada, trazendo maior segurança jurídica, as incorporadoras aceleraram o ritmo de lançamentos em São Paulo, chegando no pico de 81,8 mil unidades em 2021. A boa velocidade de vendas no período assegurou a oferta nos últimos anos. No entanto, com a recente desaceleração das vendas e a manutenção de um alto volume de lançamento, já vemos uma leve formação de estoques na cidade.

É importante monitorar o comportamento da demanda e a formação de estoque na cidade, uma vez que o descasamento pode pressionar os preços. No entanto, olhando para o índice de estoque pronto da Cyrela, Even e EZTEC (algumas das empresas listadas que reportam este dado), vemos que ainda está em níveis relativamente baixos.



% Estoque pronto



Alavancagem das empresas

Por último, a estrutura de capital das incorporadoras listadas está muito mais saudável nesta fase do ciclo de alta de juros do que nos anos que precederam o descontrole dos distratos em 2014. Portanto, se acreditamos que a piora do ciclo atual deve ser mais controlada, o balanço das empresas também está mais saudável para passar por esta fase.

Baixa Renda – Casa Verde e Amarela

Para falarmos da baixa renda, precisamos entender o programa Casa Verde e Amarela (antigo e reformulado programa Minha Casa Minha Vida), que é o responsável por fomentar a produção e auxiliar famílias dessa faixa a conquistarem a casa própria.

O público-alvo é dividido em grupos de renda de até R\$8 mil que acessam taxas fixas especiais de financiamento e subsídios por unidade. A Caixa Econômica Federal é o agente financeiro responsável por coordenar o programa com recursos advindos do FGTS.

Cada município tem uma série de regras para as moradias que podem ser enquadradas no programa e um preço teto pré-definido a depender da região, se é capital ou não qual o número de habitantes.

É importante ressaltar uma diferença importante dos financiamentos tradicionais de imóveis na planta para o financiamento de unidades do programa CVA: aqui é utilizada a modalidade de repasse na planta. No financiamento tradicional, a incorporadora recebe do cliente em torno de 20-30% do valor do imóvel durante o período de construção e os demais 70-80% só são revertidos para a empresa quando o cliente repassa o financiamento para uma instituição financeira, depois de finalizada a obra. Na modalidade repasse na planta, a Caixa repassa para a incorporadora conforme a construção do empreendimento avança, ou seja, o fluxo de caixa das companhias avança na velocidade da obra.

Pressão inflacionária e seus impactos na baixa renda

O INCC, Índice Nacional de Custo de Construção, é calculado mensalmente pela FGV e tem a finalidade de acompanhar os custos dos insumos (materiais e mão de obra) que são utilizados em construções habitacionais.

Ao financiar um imóvel na planta, o saldo devedor a ser repassado para o banco na entrega do empreendimento é, na maioria das vezes, corrigido pela variação do INCC. Portanto, quando a incorporadora vende uma unidade, ela fica protegida, de certa forma, da inflação nos custos.

No entanto, na modalidade “repasse na planta” utilizada no programa habitacional, isso não acontece. No momento que a unidade é vendida, o preço é travado, portanto, cabe à incorporadora orçar, levando em conta uma projeção de inflação para o período de obras, para fazer a análise de viabilidade do empreendimento. E por que isso é relevante?

Porque nos últimos 3 anos, o setor sofreu com uma pressão inflacionária enorme, levando o INCC acumulado para 35%, explicado por choques tanto na oferta, quanto na demanda. Do lado da oferta, vimos diversas empresas paralisando a produção de insumos importantes diante das incertezas da pandemia, como as siderúrgicas que desligaram vários de seus alto-fornos. No entanto, a demanda por materiais de construção durante a pandemia, incentivada pela baixa taxa de juros, auxílios e poupança, surpreendeu e acelerou rapidamente, ocasionando aumentos de preços relevantes como 79% no aço e 56% no concreto.

Esse impacto foi brutal nas margens das incorporadoras de baixa renda que não conseguiram antecipar o problema e mitigar o aumento de custos com maior eficiência e/ou repasse de preços. Vimos a margem bruta da MRV caindo de 28% no 1T20 para 19% no 2T22 e a Tenda, que teve estouros relevantes e problemas no controle dos orçamentos, caindo de 31% no 1T20 para 12% no

2T22. Em contrapartida, a Direcional e a Cury conseguiram mitigar a pressão nos custos e mantiveram suas margens nos patamares de 33% a 36%.

É importante ressaltar também o impacto relevante que a alta dos custos teve nas incorporadoras menores, não listadas, que atuavam no programa habitacional CVA. Estas, que têm menor poder de barganha e pouco fôlego financeiro, sentiram impactos ainda maiores nos orçamentos e na disponibilidade de materiais, fazendo com que muitas reduzissem lançamentos e diminuíssem sua participação no mercado.

Mudanças no programa Casa Verde e Amarela

Em meio aos desafios de aumento de custos, as incorporadoras precisaram repassar preços para manter a viabilidade dos empreendimentos. No entanto, o cliente também teve seu poder de compra pressionado pela forte inflação no período, tornando cada vez mais difícil a aquisição de um imóvel por famílias de baixa renda.

Diante disso, o governo orquestrou uma série de mudanças no CVA para recuperar o poder de compra destas famílias e de maneira rentável para as incorporadoras. Aqui, citamos as mudanças mais recentes:

- Aumento do limite das faixas de renda familiar, viabilizando o acesso ao programa a mais famílias (conforme tabela abaixo) e os subsídios também foram ampliados de 12,5% a 21,4% – a depender da renda, localização e características do imóvel.

Antigo CVA						Novo CVA					
	Renda Mensal	Taxas de Financiamento				Renda Mensal	Taxas de Financiamento				
		Não cotista FGTS		Cotista FGTS			Não cotista FGTS		Cotista FGTS		
		SE, S, CO	NE, N	SE, S, CO	NE, N		SE, S, CO	NE, N	SE, S, CO	NE, N	
Grupo 1	até R\$2.000	5,00%	4,75%	4,50%	4,25%	até R\$2.400	5,00%	4,75%	4,50%	4,25%	
Grupo 2	R\$2.000-R\$2.600	5,50%	5,25%	5,00%	4,75%	R\$2.400-R\$3.000	5,50%	5,25%	5,00%	4,75%	
Grupo 2	R\$2.600-R\$3.000	6,00%	6,00%	5,50%	5,50%	R\$3.000-R\$3.700	6,00%	6,00%	5,50%	5,50%	
Grupo 2	R\$3.000-R\$4.000	7,00%	7,00%	6,50%	6,50%	R\$3.700-R\$4.400	7,00%	7,00%	6,50%	6,50%	
Grupo 3	R\$4.000-R\$7.000	8,16%	8,16%	7,66%	7,66%	R\$4.400-R\$8.000	7,66%	7,66%	7,16%	7,16%	

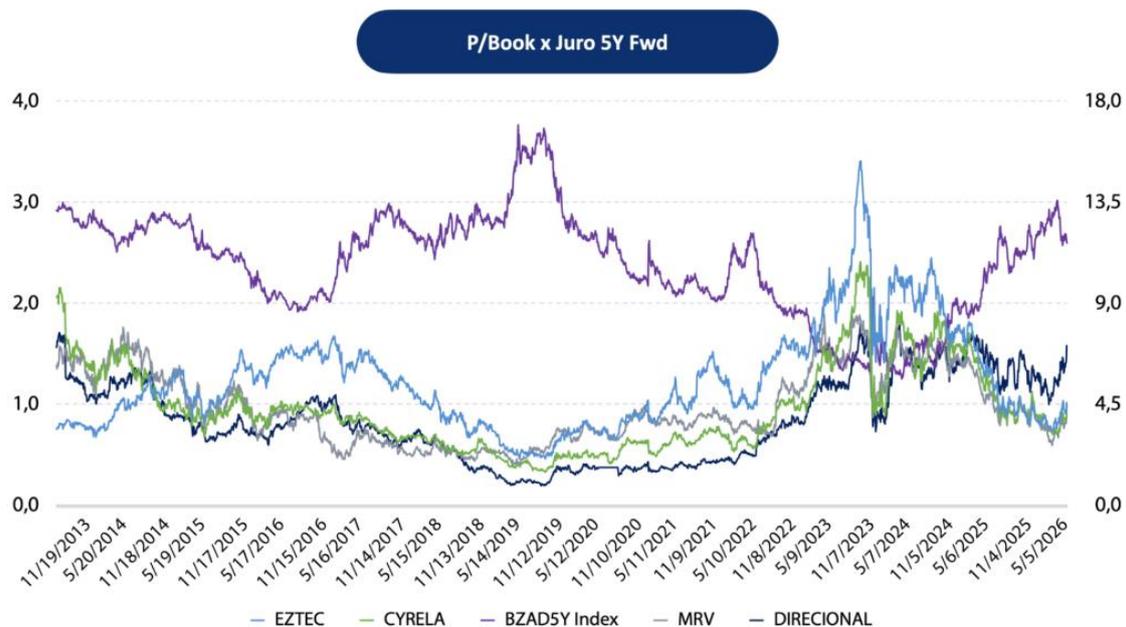
- Redução das taxas de juros para aqueles que se enquadram na modalidade pró-cotista (linha de financiamento fora do programa CVA para unidades de até R\$1,5milhão). As novas taxas partem de TR+7,66% para imóveis até R\$350mil (redução de 1pp) e TR+8,16% para imóveis até R\$1,5 milhão (redução de 0,5% pp).

- Aumento do prazo de financiamento de 30 para 35 anos, reduzindo assim, o valor das parcelas mensais.
- Foi aprovado que a instituição financeira passe a considerar a contribuição mensal que o empregador faz ao FGTS, de 8% do salário, no cálculo do comprometimento de renda para famílias com renda de até R\$4,4mil que decidam comprar um imóvel pelo programa habitacional. O limite de comprometimento de renda para o financiamento imobiliário é de 30%, mas as famílias de baixa renda normalmente conseguem um percentual abaixo de comprometimento no banco (em torno de 22% a 25%). Essa medida poderá complementar o comprometimento de renda pré-aprovado pela instituição financeira e dar maior poder de compra para o cliente. Responsável pelo Programa Casa Verde e Amarela, o Ministério do Desenvolvimento Regional forneceu um exemplo de como a medida funcionará. Até agora, um mutuário que ganhe R\$ 2 mil por mês podia financiar um imóvel com prestação de R\$ 440. Com o uso do FGTS futuro, mais R\$ 160 serão incorporados, fazendo o valor da prestação subir para R\$ 600 sem que o trabalhador tire mais dinheiro do próprio bolso.

Estas alterações aumentam de forma relevante o poder de compra e o número de famílias elegíveis para participar do programa habitacional. Com esse impulso na demanda e com o arrefecimento da oferta, dada a fragilidade de muitas incorporadoras menores durante a pandemia, as empresas listadas devem continuar repassando preços e podendo acelerar as vendas. Além disso, uma perspectiva mais baixista para custos pode ter impactos positivos adicionais nas margens e, portanto, na rentabilidade dessas empresas.

A importância do macro para o setor

Historicamente, as ações das incorporadoras têm uma alta correlação com a curva futura de juros. Observamos no gráfico abaixo que à medida que o juro futuro de 5 anos sobe, a relação do Preço sobre o Patrimônio Líquido (P/PL) das empresas cai e o contrário também é verdadeiro.



As ações, de forma geral, reagem às movimentações da curva de juros, uma vez que seus fluxos de caixa futuros são trazidos a valor presente para o cálculo do valor de uma empresa. Logo, empresas com fluxos de recebimento mais longos tendem a reagir ainda mais a essas oscilações. Este é o caso das incorporadoras, mas o motivo da alta correlação vai além da taxa de desconto. A operação delas é muito dependente das taxas de financiamento, uma vez que a grande maioria dos compradores de imóveis opta pelo financiamento imobiliário. Além disso, o custo de carregamento do imóvel pronto piora conforme as taxas sobem, podendo impulsionar liquidações e quedas nos preços dos imóveis. Portanto, o ciclo de alta de juros é bastante negativo para o setor.

Acreditamos que estamos passando pelo pico das taxas de juros e vemos algumas oportunidades em ações de empresas que devem se sobressair diante dos desafios nos próximos meses.

Neste relatório, não vamos nos aprofundar nas razões para acreditarmos que estamos passando pelo pico das taxas de juros. [Na última Carta Macro publicada pela Safari](#), exploramos muito bem a nossa visão em relação às perspectivas favoráveis para a inflação, a possível desaceleração das taxas de juros e o impacto da eleição.

Conclusão

É importante ressaltar as diferenças entre os segmentos da incorporação imobiliária e como cada um tem sua própria dinâmica, absorvendo de formas distintas os impactos dos juros, custos e influências governamentais.

Dessa forma, levando em conta a nossa análise macro e avaliando os riscos do setor de incorporação de média/alta renda durante o ciclo de alta de juros, já vemos algumas oportunidades em ações de empresas que devem se sobressair diante dos desafios nos próximos meses.

Já no segmento de baixa renda, acreditamos que as empresas listadas estão entrando em um momento muito positivo com a estabilização dos custos e com impulsos importantes para a demanda, em meio a uma concorrência fragilizada.

Fontes

- SECOVI – <https://www.secovi.com.br/>
- ABRAINC – <https://www.abrainc.org.br/>
- BACEN – <https://www.bcb.gov.br/>