



CARTA DO GESTOR

Acreditamos que a assimetria de se investir nos setores de Varejo e Consumo vem melhorando consideravelmente nos últimos meses. Enxergamos uma combinação de múltiplos *P/E* em níveis atrativos e potencial de crescimento estrutural de lucros para algumas companhias destes setores, no médio-longo prazo.

COMENTÁRIO DO GESTOR

Acreditamos que um dos fatores mais importantes no sucesso de uma gestora passa pela definição de seu processo de investimentos e disciplina para segui-lo com consistência. Sempre dizemos, em nossas conversas com investidores, que existem diversas estratégias possíveis de serem implementadas, e que cabe a cada gestor encontrar aquela que melhor se adapte ao seu estilo.

Na Tenax, seguimos um processo de investimentos que vem sendo desenvolvido e aprimorado ao longo de muitos anos, e que passa pela combinação das análises fundamentalista micro e macroeconômicas. Nosso objetivo, passa não só por entendermos profundamente as dinâmicas individuais e idiosincrasias de cada companhia, mas também sempre considerarmos o impacto das variáveis macro nesta avaliação. Para isso, acreditamos ser fundamental termos uma equipe com habilidades complementares, formada por profissionais capazes de interpretar de maneira profunda essas duas realidades. Ainda que acreditemos que preço e valor tendam a convergir no longo prazo, estamos cientes de que esse processo possa demorar além do desejado. Por esse motivo, exercitamos a busca por potenciais *triggers* (micro e macro) de curto prazo, assim como o uso de análises de sensibilidade objetivando encontrar as melhores assimetrias. Esta forma de atuação, em nossa opinião, nos permite investir de maneira totalmente agnóstica, ampliando nosso universo de cobertura.

Como mencionamos em cartas anteriores, iniciamos nossos fundos, em março, com um portfólio mais exposto aos setores de *commodities* e bancos. Entretanto, ao longo dos últimos meses, temos aumentado nossa exposição às empresas ligadas a economia doméstica, em especial os setores de Varejo e Consumo. Vamos dedicar esta carta para explorarmos com mais profundidade o racional por trás deste movimento.

VAREJO E CONSUMO

Desde meados de junho, veio nos chamando atenção a relevante distorção entre a queda de valor de mercado e a variação das expectativas de lucros futuros de algumas companhias. Ao classificarmos o Ibovespa setorialmente¹, e olhando para janelas retrospectivas de 12 e 24 meses, a partir do fechamento de junho de 2022, pudemos notar uma relevante compressão de múltiplo *P/E Forward* em alguns setores, especialmente Varejo e Consumo. Outros setores, como Bens Industriais, *Commodities* e Imobiliário, também sofreram queda relevante de seus múltiplos. No entanto, entendemos que, em maior ou menor grau, são setores cíclicos por natureza, e, portanto, sua maior volatilidade de resultados tende a justificar maiores variações de múltiplos ao longo do tempo.

¹ Classificamos setorialmente as ações que compõem o Ibovespa, considerando apenas as companhias que tinham capital aberto desde junho de 2020. O detalhamento encontra-se no anexo 1.

| Sector | Δ Marketcap (12m) | Δ Est Earnings* (12m) | Δ P/E 2022 x 2021 | Δ Marketcap (24m) | Δ Est Earnings* (24m) | Δ P/E 2022 x 2020 |
|--------------------------------|--------------------------|------------------------------|--------------------------|--------------------------|------------------------------|--------------------------|
| Transportes e Bens Industriais | -24,1% | 69,1% | -55,1% | 4,2% | -4667,6% | -102,3% |
| Commodities | -24,9% | 15,0% | -34,7% | 27,3% | 546,8% | -80,3% |
| Imobiliário | -35,0% | 0,6% | -35,4% | -34,3% | 49,7% | -56,1% |
| Varejo e Consumo | -51,0% | 2,7% | -52,3% | -40,8% | 14,6% | -48,3% |
| Financeiro | -24,4% | 18,2% | -36,0% | -9,1% | 48,1% | -38,6% |
| Saúde | -28,4% | 4,3% | -31,4% | -19,9% | 23,2% | -35,0% |
| Telecomunicações e Tecnologia | -6,6% | -0,5% | -6,1% | -6,4% | 11,8% | -16,3% |
| Utilidades Públicas | 18,1% | 5,9% | 11,5% | 25,5% | 40,6% | -10,7% |
| Educação | -55,9% | -74,8% | 74,8% | -64,7% | -86,4% | 159,5% |

Fonte: Bloomberg

*Est Earnings: estimativa de lucros um ano à frente.

Com o intuito de aprofundarmos nessa dinâmica, criamos uma amostra² a partir de empresas brasileiras, listadas a mais de 10 anos, e ligadas aos setores de Varejo e Consumo. Ao montarmos o gráfico longo do múltiplo *P/E Foward* desta amostra, podemos notar que seu patamar corrente se encontra em níveis atrativos, tendo inclusive, muito recentemente, atingido valores semelhantes ao *low* de janeiro de 2016 (maior crise macroeconômica recente da história do Brasil) e abaixo do *low* da crise sanitária do Covid.

Ao adicionarmos à amostra algumas companhias³ que abriram capital em uma janela mais recente, e observarmos o mesmo gráfico de *P/E Foward* desde março de 2021, a conclusão é a mesma.



Fonte: Bloomberg

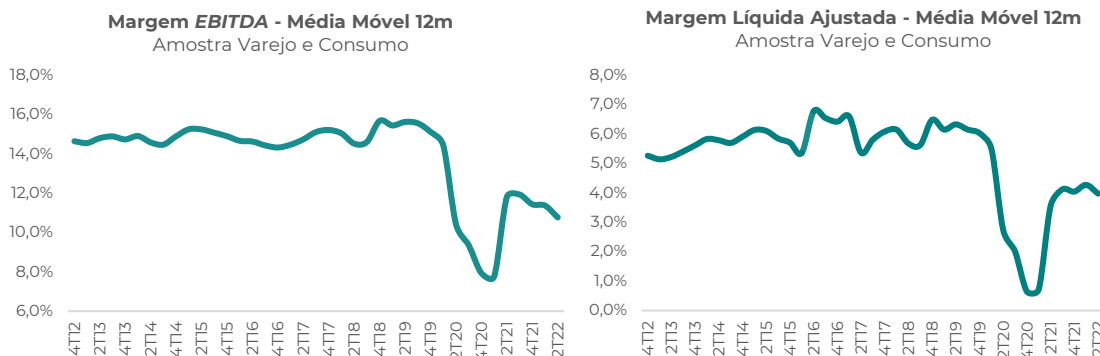
Um questionamento absolutamente pertinente que poderia ser feito a respeito desta análise passa pela assertividade da projeção dos lucros futuros desta amostra de companhias. Neste contexto, é notável a discrepância entre o seu nível corrente de rentabilidade em comparação a média dos últimos anos. Pode-se notar que, tanto a margem operacional (*EBITDA*⁴) quanto a margem líquida ajustada⁵ da amostra², encontram-se em patamares significativamente abaixo da média do período compreendido entre os anos de 2012 e 2019, onde é possível observar um claro padrão de resiliência e estabilidade de margens. Após a queda abrupta relacionada ao período mais crítico do Covid, suas margens iniciaram um movimento de recuperação, ainda aquém, entretanto, dos patamares passados.

² Consideramos para essa amostra, com pesos idênticos, as companhias dos setores de Varejo e Consumo listadas desde o fechamento de 2011. São elas: Natura, Arezzo, Lojas Renner, Guararapes, Lojas Marisa, Lojas Americanas, Magazine Luiza, Raia Drogasil, Alpargatas, Ambev, Grendene, Vulcabras e Panvel.

³ Consideramos para essa amostra, com pesos idênticos, as seguintes companhias: Assai Atacadista, Carrefour Brasil, Grupo Mateus, Grupo Pão de Açúcar, Arezzo, Grupo Soma, Vivara, Track and Field, Petz, Grupo SBF, Alpargatas, Natura, Lojas Renner, C&A Brasil, Guararapes, Lojas Marisa, Magazine Luiza, Via, Lojas Americanas, Ambev, Raia Drogasil, Pague Menos, Panvel, Vulcabras e CVC.

⁴ *EBITDA* é uma abreviação para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* e representa uma *proxy* do resultado operacional das empresas.

⁵ Ajustada por itens não recorrentes.



Fonte: Capital IQ

Acreditamos ser bastante crível a hipótese de que as margens destas companhias continuem sua trajetória de expansão. Temos uma visão construtiva quanto a dinâmica futura de crescimento de receitas das companhias destes setores, que concomitantemente a um cenário inflacionário mais benigno para custos e despesas, sejam capazes de gerar alavancagem operacional, e, portanto, expansão de margens operacionais. Adicionalmente, entendemos que um cenário de queda de juros e desalavancagem dos balanços destas companhias podem ser drivers adicionais de suporte a expansão de margem líquida.

Em suma, além de múltiplos P/E em níveis atrativos versus seus patamares históricos, vemos potencial de crescimento estrutural de lucros para esta amostra de companhias no médio-longo prazo. Essa combinação de fatores, em nossa opinião, nos faz crer que a assimetria de se investir nos setores de Varejo e Consumo vem melhorando consideravelmente nos últimos meses.

Neste contexto, viemos aprofundando e aumentando nossa convicção em algumas teses específicas, que ganharam maior relevância em nosso portfólio. Algumas delas já faziam parte de nossa carteira desde o início da Tenax (casos de Assaí, Grupo Soma e Track&Field). Outras, passaram a compor nosso portfólio nos últimos meses (casos de Vivara e Ambev). Estas companhias têm características em comum que nos atraem: são empresas dominantes em seus mercados, que apresentam altos e crescentes retornos sob o capital investido, possuem importantes avenidas de crescimento e negociam em patamares de *valuation* bastante atrativos. Além disso, temos razoável conforto quanto a dinâmica operacional destas empresas ao longo dos próximos trimestres, e possivelmente veremos revisões de lucros positivas pelo consenso de mercado.

A tabela abaixo sumariza as principais métricas de crescimento, retorno e *valuation* que enxergamos para as teses de Varejo e Consumo presentes em nosso portfólio.

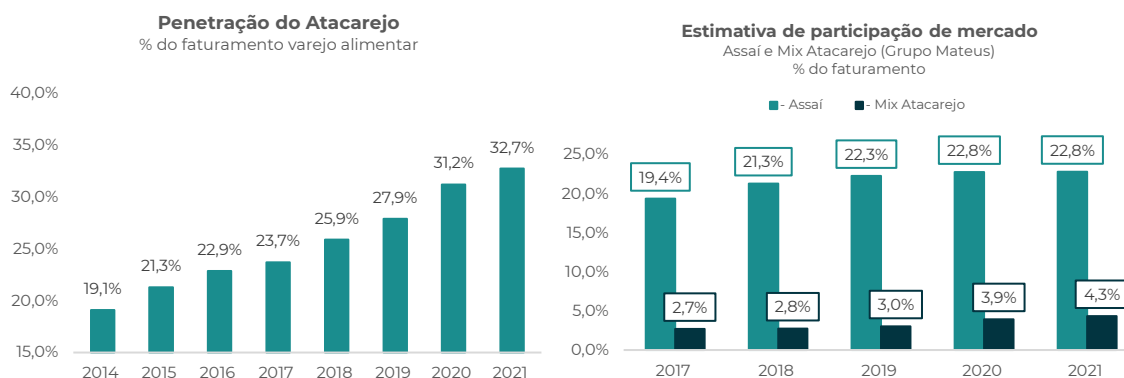
| Empresa | Marketcap (R\$ bn) | CAGR 3Y forward Receita Líquida | CAGR 3Y forward Lucro Líquido | ROIC médio (3 anos forward) | P/E (x) | | Estimativa Tenax de retorno anual* |
|------------------|--------------------|---------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|---------|--------|------------------------------------|
| | | | | | 2023 | 2024 | |
| Vivara | 6,4 | 16,1% | 16,8% | 28,2% | 15,2 x | 12,5 x | 24,8% |
| Grupo Soma | 10,5 | 16,9% | 27,9% | 16,0% | 18,4 x | 13,3 x | 22,0% |
| Lojas Renner | 27,0 | 11,6% | 19,6% | 23,8% | 15,9 x | 12,7 x | 21,2% |
| Track and Field | 1,9 | 21,0% | 28,9% | 31,2% | 15,1 x | 11,6 x | 26,0% |
| Ambev | 244,5 | 7,4% | 10,4% | 23,4% | 16,6 x | 14,5 x | 20,3% |
| Assaí Atacadista | 23,6 | 23,4% | 64,3% | 18,6% | 18,0 x | 9,0 x | 31,3% |
| Grupo Mateus | 14,6 | 24,0% | 23,8% | 18,0% | 11,5 x | 9,4 x | 26,1% |

Fonte: Tenax Capital. Preços de fechamento do mês de setembro de 2022.

*Taxa Interna de Retorno (TIR) considerando-se um múltiplo justo P/E de saída para cada uma das companhias 3 anos à frente.

Nossa exposição está concentrada, majoritariamente, em dois segmentos específicos: varejo alimentar e varejo de moda de média-alta renda. Além das teses micro de cada companhia individualmente, gostamos da resiliência de resultados que estes segmentos têm apresentado no contexto macroeconômico atual.

No segmento de varejo alimentar, enxergamos a continuidade do ganho de participação do atacarejo como canal de vendas, em detrimento dos formatos de super/hipermercados, movimento que acreditamos ser estrutural. Adicionalmente, estamos expostos a dois dos principais consolidadores deste mercado, que vêm ganhando *market share* de forma acelerada e consistente.



Fonte: ABAAS, ABRAS e Tenax Capital

No caso das varejistas de moda, nossas investidas têm comprovado *track record* de crescimento orgânico e inorgânico, e têm sido consolidadoras naturais em seus mercados de atuação. Adicionalmente, vem nos chamando atenção a capacidade do setor de repassar preços muito acima do IPCA, mesmo em um cenário de consumo mais desafiador. Quando investimos nas empresas líderes de seus segmentos, como é o caso das companhias do nosso portfólio, esse efeito acaba sendo potencializado, e se traduz em forte crescimento de resultados.

| IPCA Acumulado (12 meses) | ago-22 | Média - 10 anos | Máx - 10 anos | Mín - 10 anos |
|---------------------------|--------------|-----------------|---------------|---------------|
| Índice Geral | 8,7% | 6,0% | 12,1% | 1,8% |
| Vestuário | 17,4% | 3,6% | 17,4% | -2,1% |
| Alimentação e bebidas | 13,4% | 8,0% | 15,9% | -2,4% |
| Artigos de residência | 12,7% | 4,3% | 15,3% | -3,4% |
| Saúde e cuidados pessoais | 8,8% | 6,2% | 11,7% | 1,5% |
| Despesas pessoais | 7,9% | 5,2% | 9,4% | 0,9% |
| Transportes | 7,6% | 5,7% | 22,0% | -4,0% |
| Educação | 7,1% | 6,1% | 9,0% | -1,2% |
| Habitação | 3,8% | 7,1% | 15,4% | 1,1% |
| Comunicação | 2,3% | 0,7% | 3,7% | -1,9% |

Fonte: IBGE e Tenax Capital

Analisando o gráfico de *P/E Foward* da nossa alocação em Varejo e Consumo, ponderando cada posição por sua participação no portfólio, o múltiplo encontra-se em patamares ainda descontados, reforçando a atratividade que enxergamos nestes investimentos.

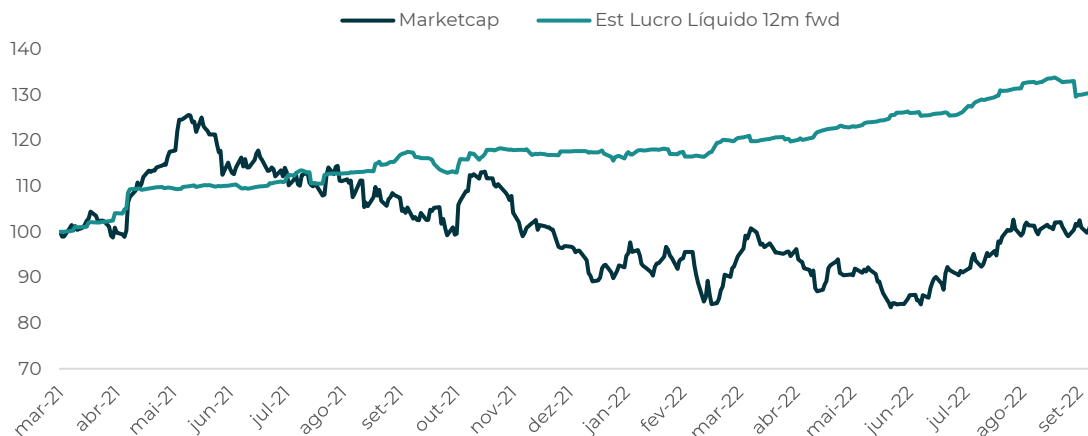
P/E Foward Alocação Tenax Varejo e Consumo



Fonte: Bloomberg e Tenax Capital

Ao decompormos o P/E acima em *Market Cap* x *Estimated Earnings Foward*, notamos que os lucros crescentes de nossas companhias investidas têm sido os principais responsáveis pela atratividade citada. Desde março de 2021, a expectativa de lucros futuros de nossa alocação setorial em Varejo e Consumo apresentou uma alta de 30%, enquanto seu *Market Cap* encontra-se no mesmo patamar de 18 meses atrás.

Alocação Tenax Varejo e Consumo



Fonte: Bloomberg e Tenax Capital

Adicionalmente à nossa alocação em varejo e consumo, continuamos enxergando assimetrias positivas e oportunidades em diversos setores, confiantes na capacidade de geração de valor de nossas companhias investidas no médio-longo prazo. Olhando para o portfólio atual do fundo Tenax Ações FIA, e assumindo múltiplos de saída que consideramos adequados para cada uma das companhias investidas, estimamos um retorno anualizado ao redor de 26,2%, em um horizonte de 3 anos, patamar que consideramos bastante atrativo.

CENÁRIO ECONÔMICO

Os acontecimentos no Reino Unido foram destaque nos mercados globais em novembro. O novo governo conservador de Liz Truss apresentou um pacote de estímulo fiscal expressivo, estabelecendo a estratégia de aumento do impulso fiscal diante do choque de oferta nos últimos meses. A curva de juros chegou a subir 200 bps, mas se acomodou parcialmente depois do Banco da Inglaterra anunciar operação de compra de ativos de curto prazo. Além da economia do Reino Unido ser muito conectada com o resto do mundo pelo canal financeiro, esse episódio foi importante por expor o extremo do que tem sido uma reação frequente entre os governos ocidentais – a expansão fiscal em momento de aperto monetário – onde países com quadro fiscal mais frouxo necessitam uma política monetária mais apertada, por mais tempo, para reverter a espiral inflacionária.

Na Zona do Euro, o destaque foi o pacote anunciado pela Alemanha. Ainda que maiores detalhes não sejam conhecidos, a promessa de Scholz foi de um pacote de cerca de 5% do PIB com estímulos espalhados pelos próximos 24 meses. Para o ECB, sobra um balanço desafiador, diante de inflação que acumulou 10% em setembro, sem sinais de arrefecimento. A atividade começou a mostrar fraqueza, principalmente nos indicadores qualitativos, mas o impulso fiscal pode novamente segurar o ciclo e atrasar a desinflação. De fato, parte do fiscal vem para subsidiar diretamente o preço da energia – o que também impede a correção da quantidade frente à alta dos preços – mas também há pacotes de transferências de renda, contraproducentes para as autoridades monetárias. Na nossa visão, essas regiões de expansão fiscal são hoje as mais vulneráveis a altas de juros além do que já está precificado nas curvas.

Nos Estados Unidos, o *FED* aumentou a taxa em 75 *bps* para 3,25% e a comunicação mais dura sinalizou alta adicional de 75 *bps* na reunião de novembro. Os dados de atividade seguiram mostrando resiliência do consumo de serviços, mas os qualitativos antecipam desaceleração adiante com redução das encomendas. Ainda temos o patamar de 4,5% de juros como o mais provável de terminal nesse ciclo, tanto pelas condições domésticas da economia norte-americana, como pela provável desaceleração da economia global na entrada de 2023. O risco, contudo, é de necessidade de alta mais pronunciada pela persistência da inflação. De todo modo, se antes víamos com clareza a necessidade de ajuste na precificação da curva de juros de mercado, hoje ela parece mais ajustada.

O Brasil passou o mês de setembro acompanhando as pesquisas eleitorais. A apuração do primeiro turno mostrou uma corrida presidencial apertada e composição de Congresso ainda mais ao centro. Na nossa visão, independentemente do vencedor, o próximo presidente deve iniciar o mandato com sinalizações de austeridade fiscal. Afinal, diante do mandato de quatro anos, não faz sentido iniciar o processo com uma pronunciada piora da percepção de risco país. Ademais, o atual arcabouço legal e regulatório dos governos e das estatais dificulta arroubos nesse sentido. Nos juros, o BCB terminou o ciclo em 13,75%, como era a nossa expectativa. A inflação corrente tem trazido algumas surpresas positivas, mas seguimos antecipando um lento o processo de desinflação. O processo de afrouxamento monetário, na nossa visão, ocorre apenas em meados de 2023.

ESTRATÉGIA MACRO

Em meio a esse ambiente mais complexo, setembro foi um mês marcado pela aversão a risco global.

A principal tese da nossa carteira internacional, a necessidade de aperto das condições financeiras nas economias desenvolvidas, foi beneficiada pela queda generalizada dos preços dos ativos, gerando ganhos nos books de juros e bolsas globais, com as posições tomadas em juros nos EUA e Europa e vendidas em bolsas americanas, respectivamente.

Diante do nível das taxas de juros americanas no final do mês, decidimos reduzir boa parte dessas posições tomadas por entender que a curva já está mais ajustada ao cenário que vislumbramos para a economia dos EUA. Na Europa, acreditamos que o juro terminal precificado pelo mercado ainda é baixo, e por isso, seguimos com posições tomadas na parte curta da curva.

No mercado de moedas, o dólar teve alta expressiva impulsionado pelo movimento de aversão a risco. Dado nosso posicionamento defensivo em juros e bolsas, decidimos deixar o fundo neutro em relação ao dólar global, operando vendidos na moeda chilena, no euro e na libra esterlina e comprados no real. Em relação ao book de commodities, continuamos com posições compradas em petróleo via opções de prazos mais longos.

Nos mercados brasileiros, seguimos otimistas com os ativos locais. Ao nosso ver, o posicionamento de investidores locais e estrangeiros no mercado brasileiro está bastante leve, o que nos leva a acreditar que exista espaço para alocação no país, dado o fim do ciclo de alta de juros e o término do processo eleitoral. Nesse sentido, o book de juros local tem operado com viés aplicado e com posições de *flatening* na curva de DI, enquanto o book de bolsa brasileira também segue com exposição líquida comprada no Ibovespa.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

O Ibovespa apresentou alta de 0,47%, desacelerando a performance bastante positiva dos últimos dois meses, no contexto de um ambiente externo turbulento e um ambiente interno à espera do primeiro turno das eleições presidenciais.

O mês foi positivo para o Tenax Ações, que apresentou uma performance de 0,85%, ligeiramente acima do Ibovespa. Já o Tenax Total Return apresentou performance marginalmente negativa (-0,11%), abaixo do seu benchmark, o IPCA + Yield do IMA-B.

Do ponto de vista setorial, os principais destaques foram os setores ligados à economia doméstica (varejo, consumo e imobiliário) e bancos. Já os principais destaques de performance dos nossos fundos vieram das posições compradas em Equatorial, Itaú, Intelbras, Vivara e Hapvida. No fundo Total Return, as posições em outros mercados apresentaram resultados marginais.

Seguimos com viés otimista em relação a bolsa brasileira, entendendo que a assimetria de vários setores e companhias permanece positiva. Ao longo de setembro, aumentamos a exposição a companhias ligadas a economia doméstica.

Por isso, a exposição de caixa da estratégia *long only* continua em patamares baixos, enquanto o Total Return permaneceu com uma exposição líquida média em torno de 55%, com opcionalidades de um aumento significativo dessa exposição líquida em movimentos de alta da bolsa.

NOSSOS FUNDOS

| Fundo | Cota | Mês | Ano | Desde Início** | PL do Fundo | PL da estratégia* |
|----------------------------|-----------|--------|-----|----------------|-------------|-------------------|
| Tenax Macro FIC FIM | 1,0811106 | 1,81% | - | 8,11% | 152,9 | 568,7 |
| Tenax Total Return FIC FIM | 1,0746044 | -0,11% | - | 7,46% | 57,8 | 75,3 |
| Tenax Ações FIC FIA | 1,0136793 | 0,85% | - | 1,37% | 29,0 | 177,6 |
| PL Total da Gestora | | | | | | 912,1 |

ÍNDICES E BENCHMARKS

| | | | |
|--------------------|-------|---|--------|
| CDI | 1,07% | - | 7,29% |
| IBOVESPA | 0,47% | - | -2,74% |
| IPCA + YIELD IMA-B | 0,16% | - | 7,11% |

* Patrimônio da estratégia em R\$ milhões; considera respectivos fundos master.

** Início dos fundos: 25/02/2022.



Av. Juscelino Kubitschek, 1600 – cj 82 – Itaim Bibi
São Paulo · SP · CEP 04543-000 · +55 11 2823-2850 · www.tenax.capital

AVISOS LEGAIS

Este material é de uso exclusivo da TENAX Capital Ltda. ("TENAX"). Na hipótese de sua entrega a terceiros, é fornecida, exclusivamente, a título informativo, e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento, em particular ou em geral. Este documento não deve ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, total ou parcialmente, sem o prévio consentimento da TENAX. Não há neste documento qualquer declaração ou garantia, explícita ou implícita, acerca de promessa de rentabilidades futuras quanto ao produto ou serviço financeiro identificado. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada.



As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes e são de caráter meramente e exclusivamente informativo, não se tratando de qualquer recomendação de compra ou venda de qualquer ativo negociado nos mercados financeiro e de capitais. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Não há carência de resgate e prazo de operação.

A TENAX não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material. A TENAX não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Todos os fundos de investimento geridos pela TENAX utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Este material não deverá ser reproduzido, distribuído ou publicado sob qualquer propósito sem autorização da TENAX. Para mais informações, acesse www.tenax.capital.

Anexo 1

As empresas estão classificadas setorialmente da seguinte forma:

Financeiro: Itaú Unibanco, Bradesco, B3, Banco do Brasil, BTG Pactual, BB Seguridades, Santander Brasil, IRB Re, Banco Pan e Itaúsa.

Commodities: Vale, Suzano, Gerdau, Klabin, CSN, Braskem, Usiminas, Duratex, Bradespar, Petrobras, Petro Rio, Cosan, Ultrapar, Vibra Energia, JBS, BRF, SLC Agrícola, São Martinho, Marfrig e Minerva.

Utilidades Públicas: Eletrobras, Equatorial Energia, Eneva, Cemig, Sabesp, Energisa, Copel, Engie Brasil, Taesa, CPFL Energia, Energias do Brasil.

Transportes e Bens Industriais: Localiza, WEG, Rumo, CCR Rodovias, Embraer, Azul, Gol, Ecorodovias.

Saúde: Hapvida, Fleury, Qualicorp, Hypera, Sulamérica.

Telecomunicações e Tecnologia: Vivo, Tim, Totvs, Cielo, Locaweb, Positivo.

Imobiliário: BR Malls, Multiplan, Iguatemi, Cyrela, MRV, EZ TEC.

Educação: Cogna Educação, YDUQS Educação.

Varejo e Consumo: Ambev, Natura, Carrefour Brasil, Pão de Açúcar, Alpargatas, Lojas Renner, Magazine Luiza, Lojas Americanas, Arezzo, Via Varejo, CVC Brasil.