

Empiricus 10 Ideias

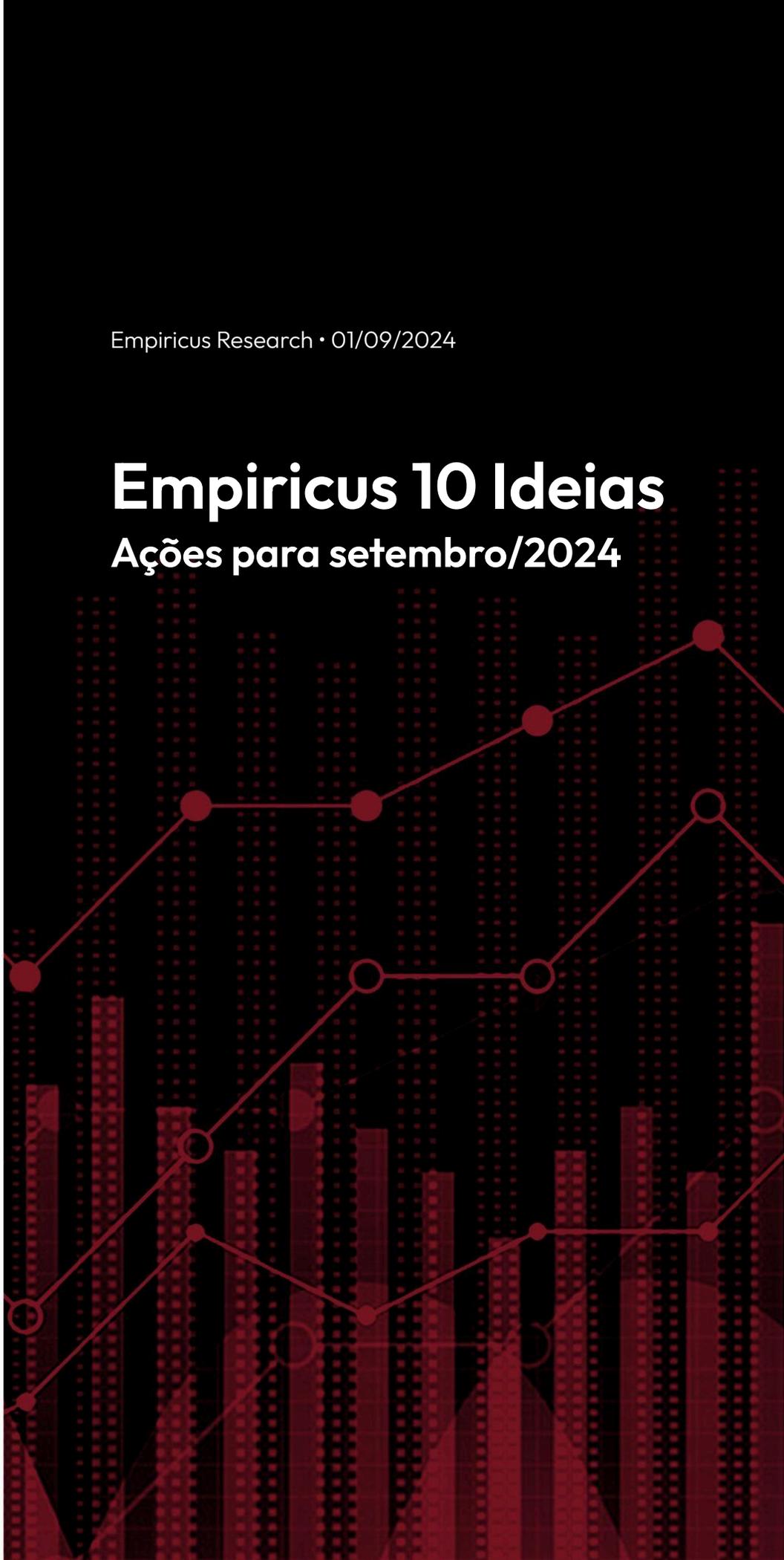
Ações para setembro/2024

**Larissa Quaresma, CFA, CNPI,
CGA**

Analista Responsável
Empiricus Research

Felipe Miranda, CNPI

Analista-Chefe
Empiricus Research



Sumário

Goldilocks (ou Cachinhos Dourados). O Ibovespa renovou sua máxima histórica, agora de 137 mil pontos, ajudado pelo ambiente externo. Os dados divulgados ao longo do mês reforçaram a tese de *Goldilocks* nos EUA: atividade nem quente demais a ponto de gerar re-inflação; nem fria demais a ponto de gerar recessão. Com isso, tornou-se um consenso a flexibilização monetária gradual a partir de setembro, um cenário benigno para bolsas emergentes, incluindo a brasileira, que recebeu R\$ 9 bilhões de estrangeiros em agosto. Enxergamos a nossa bolsa ainda barata, o que justifica nossa visão construtiva para as ações, especialmente diante dos seguintes gatilhos: 1) materialização do corte de juros nos EUA; 2) construção gradual da credibilidade da nova gestão do Banco Central, agora formalmente indicada; e 3) adequação do fiscal brasileiro, ainda que marginal.

O que fazer? Após a máxima histórica, estamos fazendo um ajuste tático para aumentar a defensividade da carteira, incluindo Eletrobras (ELET6) e retirando Intelbras (INTB3). Além disso, reduzimos o peso de Cosan (CSAN3) para aumentar o de Prio (PRIO3), aproveitando a desvalorização de 2,5% da petroleira em agosto. Estamos ainda mais restritivos em relação à alavancagem financeira, diante da provável alta da Selic em setembro. A carteira manterá predominância de ações ligadas à economia doméstica, que seguem baratas e capturam a queda de juros no exterior.

Empiricus 10 Ideias - Setembro/2024						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2024E	P/L 2025E
EQTL3	Equatorial	15%	Energia elétrica	40,0	16,2x	11,3x
ITUB4	Itaú Unibanco	15%	Financeiro	336,1	8,7x	8,1x
IGTI11	Iguatemi	15%	Shoppings	6,5	13,5x	11,8x
PRIO3	Prio	15%	Óleo & gás	41,1	8,6x	5,9x
CSAN3	Cosan	10%	Infraestrutura	24,9	14,8x	9,1x
DIRR3	Direcional	10%	Incorporação	5,0	8,4x	6,9x
RENT3	Localiza	5%	Locação de veículos	44,2	22,8x	11,4x
ELET6	Eletrobras	5%	Energia elétrica	96,1	13,7x	10,9x
STOC31	StoneCo	5%	Financeiro	22,2	11,3x	9,3x
SBFG3	Grupo SBF	5%	Varejo de moda	4,2	12,0x	10,0x

Objetivo da Empiricus 10 Ideias. Por meio da Carteira 10 Ideias, compartilhamos uma seleção de 10 ações brasileiras que acreditamos ter o potencial de proteger o patrimônio investido e, ao mesmo tempo, gerar algum ganho de capital. O objetivo é gerar retornos superiores aos principais índices acionários locais, correndo um nível de risco adequado. É possível investir diretamente na Empiricus 10 Ideias pelo BTG Investimentos (Investir > Renda Variável > Carteiras recomendadas).

Performance do Empiricus 10 Ideias. A carteira teve uma alta de +3,7% em agosto/24, versus +6,5% do Ibovespa e +4,5% do Bovespa Small Caps.

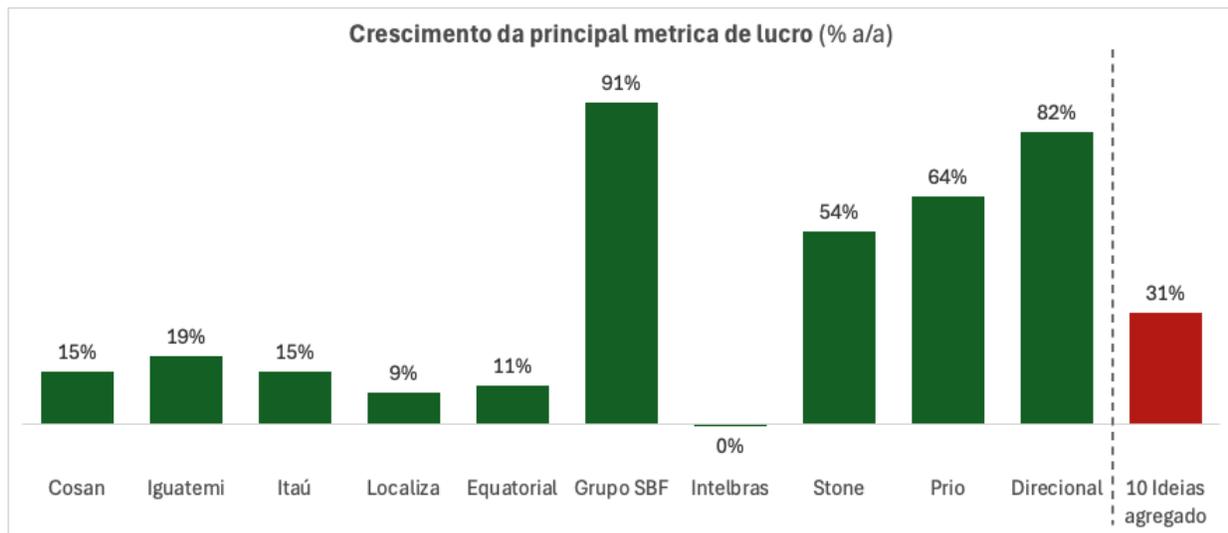
Agosto/24: *Goldilocks*

O termo "Goldilocks" é uma referência ao conto infantil "Cachinhos Dourados e os Três Ursos", em que a protagonista invade a casa dos ursos e experimenta três mingaus: o primeiro está muito quente; o segundo, frio; e o terceiro, na temperatura ideal. Na economia, o Goldilocks representa um crescimento robusto, mas não a ponto de tirar a inflação dos trilhos; sustentando a expansão de lucros corporativos, mas sem superaquecimento e inflação.

Esse é exatamente o panorama da economia americana, de acordo com os dados divulgados nas últimas semanas: a inflação está arrefecendo, enquanto a atividade segue forte. A curva de juros americana fechou, com a Treasury de 10 anos agora pagando 3,8% anuais, contra 4,0% no final de julho, empurrando o mundo para a tomada de risco. Em especial, novos temas que não a Inteligência Artificial ganharam atratividade, especialmente após o resultado das *big techs*, que decepcionaram em alguns casos. É aqui que entram os mercados emergentes.

O vento externo favorável neutralizou a contínua desancoragem das expectativas de inflação no Brasil, assim como a intensa discussão fiscal envolvendo o Orçamento 2025. No segundo mês de fluxo positivo, os estrangeiros ingressaram com R\$ 9 bilhões na B3 em agosto, diminuindo o saldo negativo do ano para R\$ 26 bilhões (mais detalhes nos gráficos ao final do relatório).

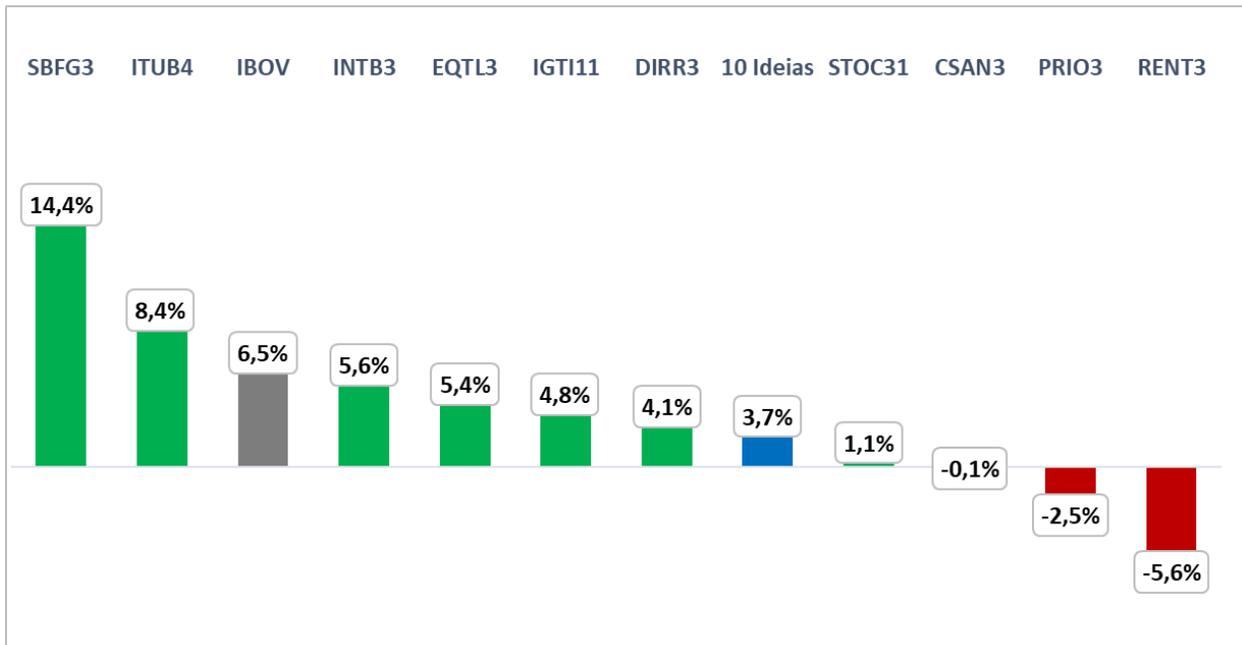
A temporada de resultados do 2T24, concentrada principalmente em agosto, também sustentou a alta das ações. Vimos crescimentos de lucro expressivos, especialmente em companhias ligadas à economia doméstica, já que a maior parte das *commodities* estava pressionada por preços baixos ao longo do trimestre. Entre as empresas do 10 Ideias, tivemos um crescimento médio de 31% do lucro na visão anual, com destaque para Grupo SBF e Direcional.



Fontes: companhias. | Nota: considera crescimento de EBITDA ajustado para Cosan e Equatorial; e crescimento de lucro líquido ajustado para as demais companhias.

O Empiricus 10 Ideias subiu 3,7%, puxada por Grupo SBF (+14,4%) e Itaú (+8,4%), que divulgaram bons resultados. Na ponta negativa, tivemos Localiza (-5,6%) e Prio (-2,5%), que, apesar do bom balanço, foi afetada pela queda de 2,4% do petróleo.

Performance das ações em Agosto/24



Performance acumulada até Agosto/2024

Ano	Carteira	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum
2023	Empiricus 10 Ideias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,8%	6,8%	19,4%	19,4%
	Ibovespa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,5%	5,4%	18,6%	18,6%
	Small Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,5%	7,0%	20,4%	20,4%
2024	Empiricus 10 Ideias	-3,3%	-1,3%	1,7%	-9,4%	-4,1%	3,3%	5,5%	3,7%					-4,6%	13,9%
	Ibovespa	-4,8%	1,0%	-0,7%	-1,7%	-3,0%	1,5%	3,0%	6,5%					1,4%	20,2%
	Small Cap	-6,6%	0,5%	2,2%	-7,8%	-3,4%	-0,4%	1,5%	4,5%					-9,7%	8,7%

Setembro/24: flexibilização

Temos dito que o principal gatilho para alta mais vigorosa da bolsa brasileira é o corte de juros nos EUA, que foi praticamente cravado pelo presidente do Federal Reserve no Simpósio Anual de Jackson Hole. Jerome Powell disse que "chegou a hora de ajustar a

política monetária" americana, e que vê mais riscos na fraqueza do mercado de trabalho do que na interrupção do processo de desinflação. Esse foi um recado claro para o corte de juros já na reunião de setembro, restando a dúvida sobre a magnitude do movimento. Nesse sentido, o *payroll*, relatório do mercado de trabalho a ser divulgado já na primeira semana do mês, é um dado importante.

No mesmo dia da decisão nos EUA, teremos a do Brasil, que deve ser por um aumento na taxa Selic. Esse movimento vem por alguns motivos: 1) a alta persistente do dólar, o que tem pressionado a inflação no país; 2) a desancoragem das expectativas de inflação; e 3) a reafirmação da credibilidade da política monetária, que entra agora em uma nova gestão após a indicação formal de Gabriel Galípolo para a presidência do BC.

Enquanto uma alta de juros representa um aumento de custo de capital, entendemos que um ciclo de alta breve e pequeno não fará tanta diferença para as ações. Primeiro, porque a reafirmação da credibilidade do BC pode queimar prêmios na ponta longa da curva de juros. Segundo, porque a economia brasileira tem surpreendido para cima, suportando os lucros corporativos. Terceiro, porque meio ponto percentual a mais na Selic não deveria fazer grande efeito nos lucros. Aqui, entretanto, a diferença entre o remédio e o veneno está na dose; por isso, mantemos a preferência por empresas de balanço saudável, alta rentabilidade e que estejam em um bom momento operacional.

Empiricus 10 Ideias - Setembro/2024						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2024E	P/L 2025E
EQTL3	Equatorial	15%	Energia elétrica	40,0	16,2x	11,3x
ITUB4	Itaú Unibanco	15%	Financeiro	336,1	8,7x	8,1x
IGTI11	Iguatemi	15%	Shoppings	6,5	13,5x	11,8x
PRI03	Prio	15%	Óleo & gás	41,1	8,6x	5,9x
CSAN3	Cosan	10%	Infraestrutura	24,9	14,8x	9,1x
DIRR3	Direcional	10%	Incorporação	5,0	8,4x	6,9x
RENT3	Localiza	5%	Locação de veículos	44,2	22,8x	11,4x
ELET6	Eletrobras	5%	Energia elétrica	96,1	13,7x	10,9x
STOC31	StoneCo	5%	Financeiro	22,2	11,3x	9,3x
SBFG3	Grupo SBF	5%	Varejo de moda	4,2	12,0x	10,0x

CSAN3	Cosan	-5%
INTB3	Intelbras	-5%
PRI03	Prio	+5%
ELET6	Eletrobras	+5%

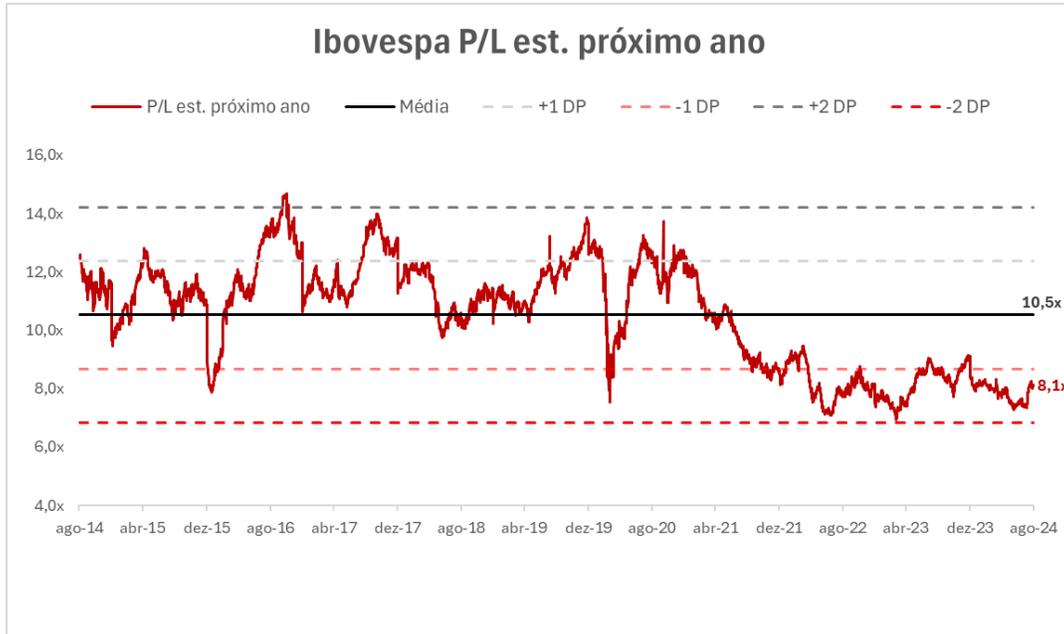
Optamos por incluir Eletrobras, uma ação de perfil mais defensivo, após a máxima histórica do Ibovespa, retirando Intelbras para fazer espaço. Além da rotação setorial, o fundamento da elétrica justifica o movimento, em função do seu processo de turnaround que já começa a render frutos. Ademais, reduzimos o peso de Cosan (CSAN3) para aumentar o de Prio (PRI03), novamente em um movimento de trazer mais defensividade para a carteira. Finalmente, destacamos que a Stone, que permanece na carteira, será incluída no índice MSCI Brazil a partir de setembro, o que pode trazer fluxo adicional à ação.

Ainda assim, mantemos uma exposição predominante em empresas ligadas à economia doméstica, por entendermos que os valuations estão bem atrativos. Ademais, essa categoria captura mais intensamente a descompressão dos juros futuros que está em curso e que pode se aprofundar com o iminente corte de juros nos EUA.

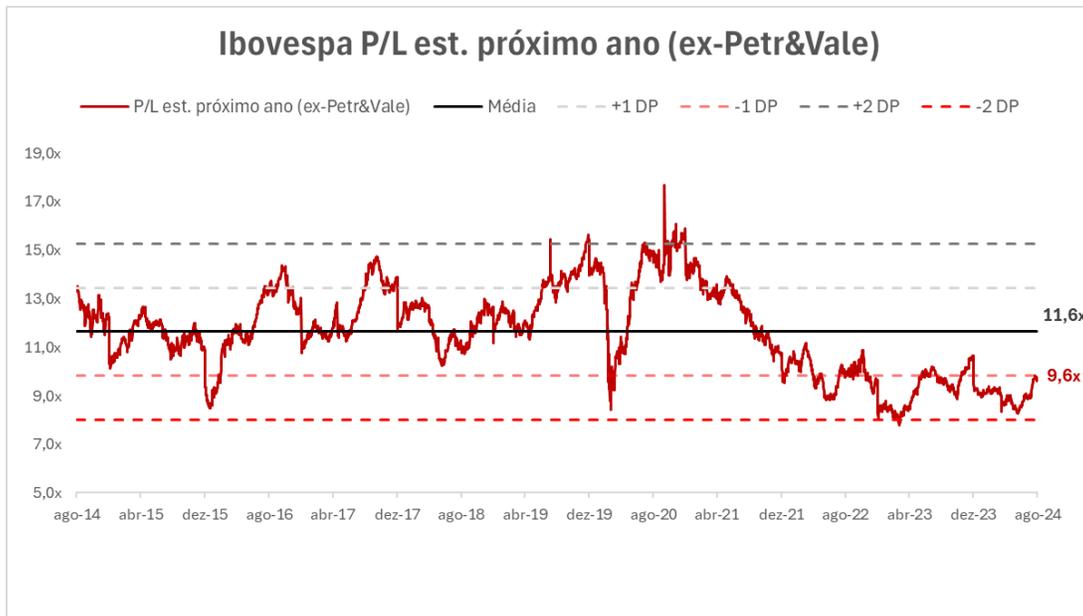
Em nossa visão, a bolsa brasileira segue barata: o índice preço/lucro estimado para 2025 está em 9,6x, um desvio padrão abaixo da média histórica de 11,6x (excluindo Petrobras e Vale) – veja nos gráficos abaixo. Em dólares, o Ibovespa ainda está 43% abaixo da máxima histórica, que foi em março de 2011. Portanto, vemos espaço para

que a valorização continue, com a materialização dos seguintes gatilhos: 1) corte de juros nos EUA; 2) reforço da credibilidade do BC; e 3) ajustes fiscais adicionais após as eleições municipais de outubro.

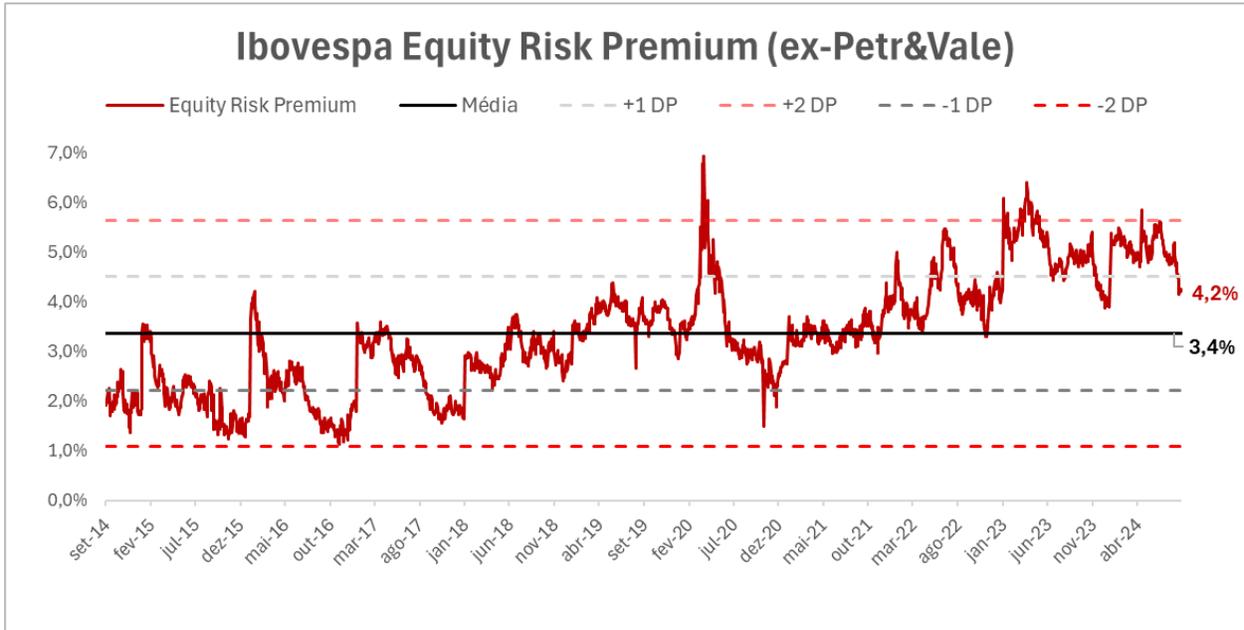
A bolsa em gráficos



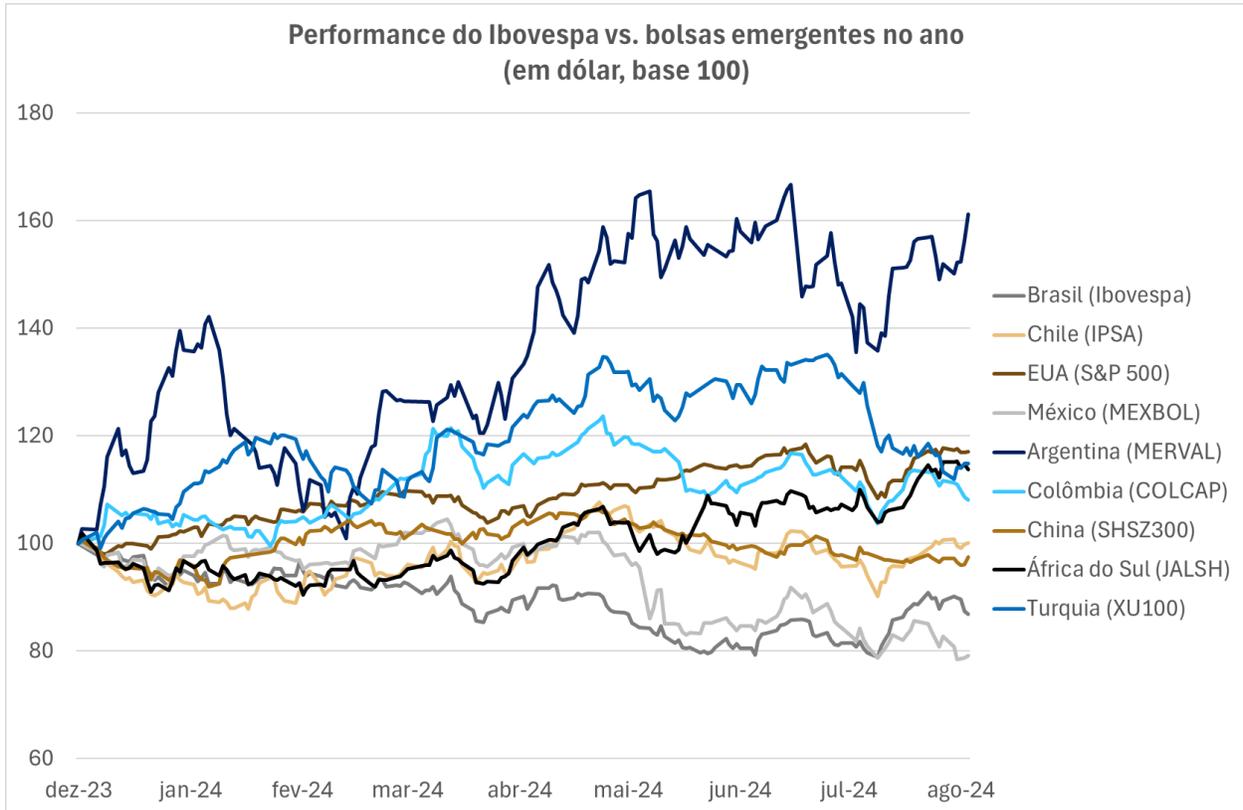
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-agosto-2024.



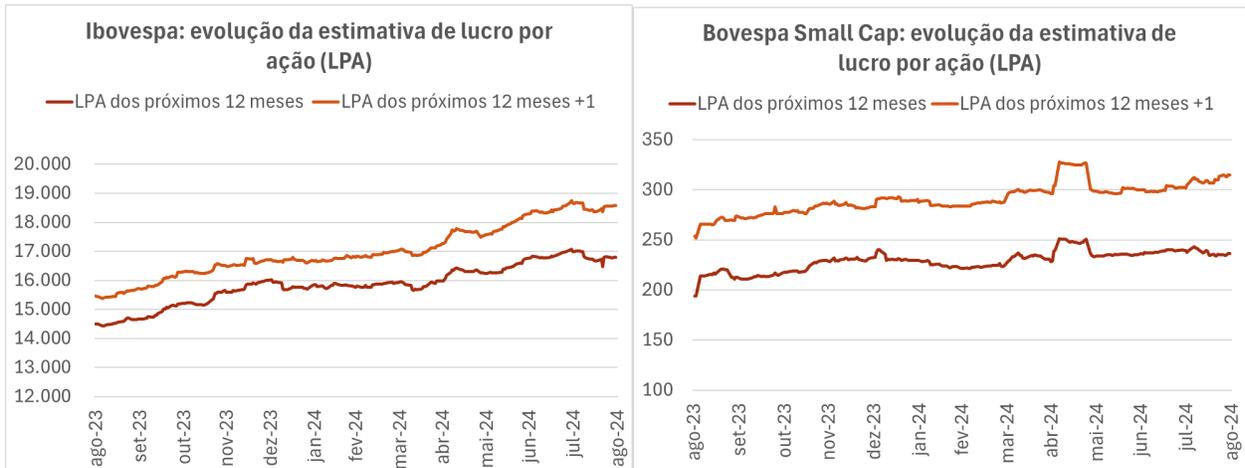
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-agosto-2024.



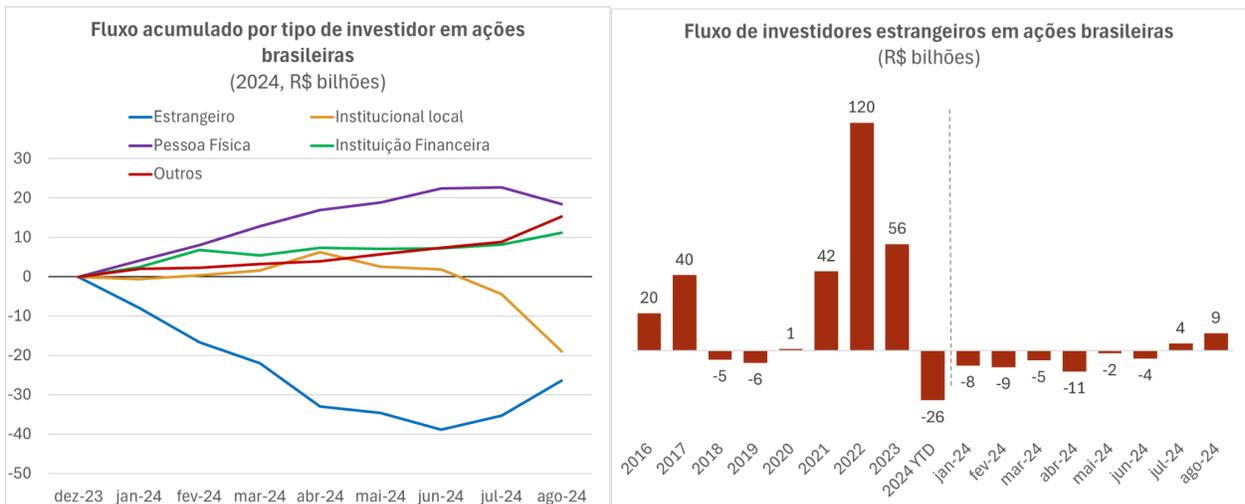
Fontes: Tesouro Nacional, Bloomberg, Empiricus Research. Considera o fechamento de 30-agosto-2024.



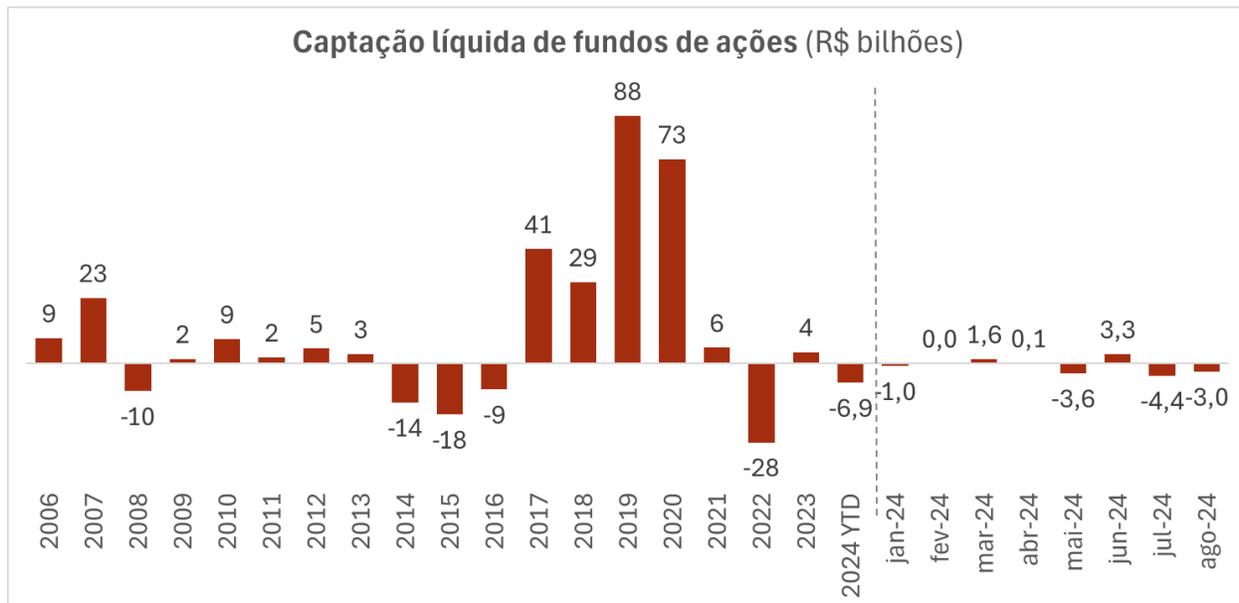
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-agosto-2024.



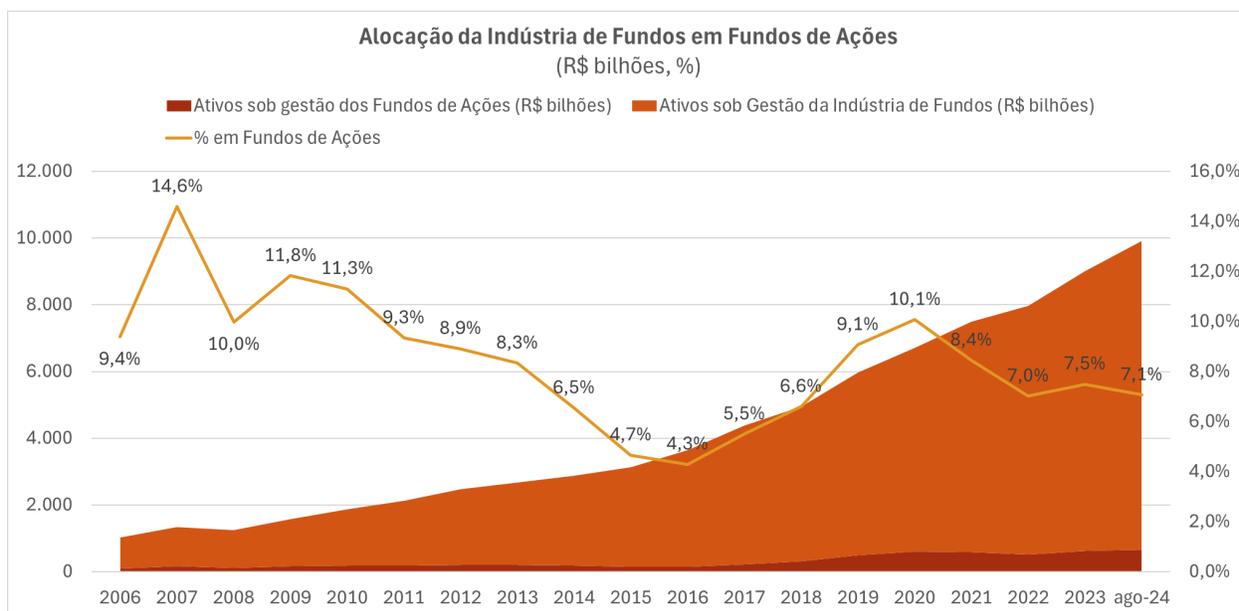
Fontes: Empiricus e Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-agosto-2024.



Fontes: B3, estimativas Empiricus Research. Dados até 29-agosto-2024.



Fontes: Anbima, estimativas Empiricus Research. Dados até 29-agosto-2024.



Fontes: Anbima, estimativas Empiricus Research. Dados até 29-agosto-2024.

Um abraço e bons investimentos,
Larissa Quaresma, CFA, CNPI

Disclaimer

A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações.

A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.