

Economia Brasileira

Destaques

- Redução da taxa Selic para 6,00% a.a.;
- Reforma da Previdência aprovada no 1º turno;
- Projeções de quedas adicionais de 0,50% nas próximas reuniões.

O Copom (Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil) reduziu a taxa Selic em 50 pb, para 6,00% a.a., na reunião de 31 de julho. **Um cenário inflacionário mais benigno, dos pontos de vista externo e interno, foi usado para justificar essa queda.**

No contexto externo, a atividade econômica global está em desaceleração, porém não há aumento de aversão ao risco nos mercados financeiros. Isso ocorre porque a política monetária nas principais economias está mais *dovish*, com redução de juros e aumento de compras de títulos.

Já no quadro interno, a principal mudança em relação à última reunião do Copom **foi a aprovação da reforma da Previdência em primeiro turno na Câmara dos Deputados.**

Ela foi aprovada mais cedo do que muitos analistas previam, e com uma votação bem alta (379 votos favoráveis), além de contemplar economia vultosa nos gastos ao longo dos próximos 10 anos (mais de R\$ 900 bi nas contas oficiais do governo federal).

Dessa forma, com avanços na aprovação de reformas estruturais, e com os dados econômicos mostrando atividade fraca e inflação baixa, o Copom avaliou que essa situação prescreve **"ajuste no grau de estímulo monetário"**. Essa frase é importante, pois na oração seguinte o Copom menciona que a "consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva deverá permitir ajuste adicional no grau de estímulo". Ou seja, deve ocorrer mais uma queda na taxa Selic na próxima reunião, de 50 pb.

Quedas adicionais parecem não estar contempladas na esfera do Copom atualmente, porém elas não podem ser descartadas, dado que os modelos do BC mostram inflação ligeiramente abaixo da meta no ano que vem (3,9% contra 4,0%) nos cenários em que a Selic cai só até 5,5%. Além disso, os dados econômicos podem mostrar que a hipótese do Copom, de recuperação gradual da atividade nos próximos meses, pode ser frustrada. **Assim, a suposição da SulAmérica Investimentos segue sendo de queda de 150 pb da Selic ao longo de 2019, para 5,00%, com duas quedas adicionais de 50 pb nas próximas reuniões.**

Economia Internacional

Destaques

- Redução da taxa de juros americana em 0,25%;
- Relatórios do FOMC apontam piora na economia global.

O FOMC (Comitê de Política Monetária do Federal Reserve, o Banco Central dos EUA) cortou a taxa básica de juros na reunião de 31 de julho em 25 pb, para o intervalo entre 2,00% e 2,25% a.a.. Houve uma surpresa em relação à política monetária quantitativa, com a redução do balanço do Fed terminando imediatamente em 1º de agosto (um dia depois da reunião), sendo que o esperado pelo mercado era o término no final de setembro. O comunicado da decisão e a entrevista coletiva de Jerome Powell, presidente do Federal Reserve, no entanto, foram mal recebidos pelos mercados financeiros globais.

Powell caracterizou a queda de juros como um ajuste no meio do ciclo, e não um início de ciclo de corte de juros. Assim, o tamanho total da redução dos juros e a duração dessas quedas não devem ser grandes. Isso frustrou os mercados financeiros, que estavam esperando um linguajar mais *dovish*.

Em termos de precificação, na metade de julho os mercados futuros embutiam queda de 75 pb em 2019 e 25 pb em 2020.

Na reunião do FOMC de junho, os próprios membros previam, em média, redução de 50 pb em 2019.

A comunicação do Federal Reserve após a decisão de 31 de julho, no entanto, fez com que o mercado voltasse a acreditar mais em 50 pb de queda de 2019 (ou seja, apenas mais uma redução nos juros, de 25 pb, com maior probabilidade de ocorrer em setembro).

O comunicado do FOMC ressaltou a piora da economia global, os riscos com a guerra comercial e inflação mais baixa para justificar a queda na Fed Funds Rate. Na entrevista, Powell ressaltou que diversos setores da economia americana mostram resiliência, como o mercado de trabalho e o consumo, com as preocupações se concentrando na indústria e como uma desaceleração da economia global pode afetar os EUA.

Assim, a queda na taxa de juros nos EUA é encarada pelo Fed como um movimento preventivo, e provavelmente de tamanho pequeno. Essa não é a percepção dos **mercados financeiros, que apostam em mais quedas de juros, e a diferença de avaliação sobre o estado da economia americana entre Fed e mercado pode levar a maiores turbulências nos preços dos ativos à frente.**



Histórico de Rentabilidade

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acum Ano
2018													
Fundo	5,40%	-3,06%	-1,59%	6,19%	-7,53%	-7,73%	6,49%	-4,00%	-2,16%	14,74%	5,05%	5,58%	15,99%
IVBX-2	5,19%	-2,08%	-0,83%	0,29%	-8,17%	-2,47%	3,32%	-2,38%	0,01%	8,57%	2,72%	0,59%	3,83%
Ibovespa*	11,14%	0,52%	0,01%	0,88%	-10,87%	-5,20%	8,88%	-3,21%	3,48%	10,19%	2,38%	-1,81%	15,03%
2019													
Fundo	12,73%	2,81%	0,10%	-1,71%	-1,06%	7,00%	9,16%						31,79%
IVBX-2	13,27%	-3,52%	-1,85%	2,60%	2,73%	4,05%	6,45%						25,22%
Ibovespa*	10,82%	-1,86%	-0,18%	0,98%	0,70%	4,06%	0,84%						15,84%



Comentário do Gestor

SulAmérica Selection FIA

- Retorno de 9,2% no mês;
- Os destaques positivos: posições em Via Varejo, Azul, log-In Logística e Lopes;
- Contribuições negativas: posições em Linx e Bradespar.

O Sul América Selection subiu 9,2% em junho, em seu segundo melhor desempenho mensal no ano. O fundo acumula alta de 31,8% em 2019, contra alta de 15,8% na bolsa. Embora o Ibovespa tenha tido um mês praticamente lateral, a julgar pela alta modesta de apenas 0,8%, notamos um desempenho bastante superior de médias e pequenas empresas, como exposto pela alta de 6,7% no índice de Small Caps. Tendo nosso portfólio uma exposição razoável a empresas médias, nos beneficiamos também deste movimento de maior otimismo com empresas mais expostas à aceleração da economia doméstica.

Destacamos no mês passado as contribuições negativas de Linx (-1,1%) e Bradespar (-0,3%), e a composição positiva de Via Varejo (+2,4%), Azul (+1,5%), Log-In Logística (+1,4%), e Lopes Consultoria de Imóveis (+1,2%). Consideramos bastante exagerada a alta de 50% de Via Varejo no mês, e gostaríamos de usar este movimento atípico de gancho para falar de nossas exposições a empresas em momento de reestruturação, ou turnaround.

As empresas em reestruturação aparecem frequentemente em nossos filtros de valor como ações com múltiplos de negociação de curto prazo altos, ou caras. Mas que se revelam muito baratos ao se trabalhar com números normalizados, ou ajustados para resultados de empresas sanadas, ou com reestruturação exitosa. Ou seja, o mercado em geral penaliza bastante as empresas com problemas em seus resultados operacionais ou financeiros. Mas também tende a valorizar bastante as ações de empresas que tem êxito em reestruturar seus problemas, se antecipando em geral à chegada dos números melhores. Motivos para estas crises de resultados são vários, mas de forma reducionista podemos qualificar em operacionais, envolvendo deterioração de margens, ou financeiros, implicando em aumento forte de endividamento, redução da capacidade de honrar seus compromissos financeiros, podendo inclusive inviabilizar a estrutura de capital, ficando sem crédito no mercado e exigindo recapitalização. Em várias situações, problemas operacionais podem levar a uma deterioração na estrutura de capital, gerando necessidade de reestruturação operacional e financeira concomitantes.

O Sul América Selection não é um fundo focado em reestruturações, mas em diversas situações investiu e investe em empresas passando por reestruturações, seja operacional, financeira, ou ambas.

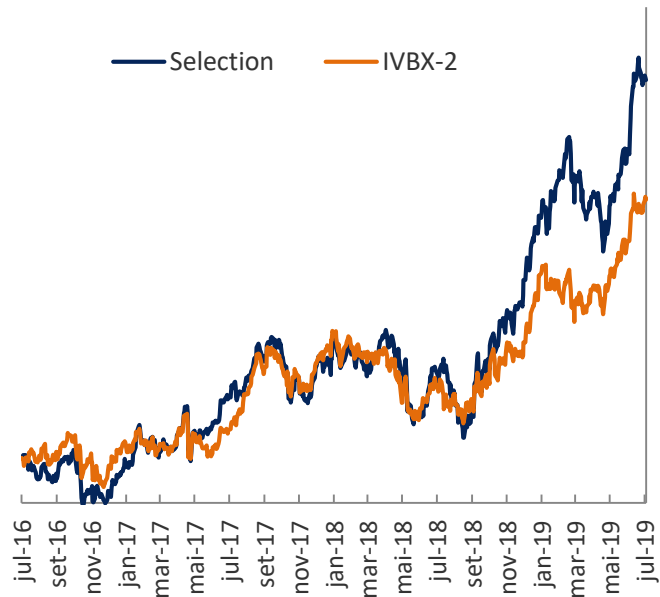
Como princípio geral, procuramos não concentrar a carteira em demasiado, ainda mais quando nos deparamos com risco específico significativo. Nossa discussão sobre a exposição ao setor de varejo na carta passada endereçou justamente este ponto, dizendo que estamos diversificados em Marisa, B2W, Lojas Hering e Via Varejo, justamente para não estarmos muito expostos a riscos específicos que exponham demais o desempenho da carteira. E a diversificação tem funcionado bem. Outro princípio que seguimos é a identificação e o acompanhamento claro da fase ou momento do ciclo de reestruturação em que a empresa se encontra. E como este momento se insere no movimento cíclico da economia. Parece-nos claro que é muito mais difícil uma reestruturação ter resultados positivos com uma economia em estado recessivo, ou de desaceleração de crescimento. De maneira oposta, uma economia pujante normalmente facilita bastante melhora de resultados deteriorados pela simples direção favorável "do vento". Buscamos na maior parte do tempo alinhamento de vento a favor da economia com empresa em fase intermediária ou pouco avançada no seu processo de reestruturação. Aceitamos perder os estágios iniciais, onde em geral se encontram os enormes potenciais de valorização, mas igualmente alto risco de fracasso na tentativa de reestruturar, com decorrente risco de queda adicional significativa no valor do ativo. Seguimos por mais de ano de perto a reestruturação de Marisa antes de investir neste ano na empresa. Assim como acompanhamos extensivamente a reestruturação financeira da empresa de telecomunicações Oi, e o momento atual de reconfiguração operacional. E não investimos na empresa por achar que a diminuição adicional de resultados operacionais ainda representa risco significativo de tempo até que os números se invertam e comecem a melhorar. Preferimos acompanhar de fora.

Um último aspecto que queremos destacar é que a saída de um processo de reestruturação não necessariamente implica em fim de caso de investimento, ou exigência de venda de posição. Rumo Logística é hoje a posição mais antiga em nosso portfólio (investimos no primeiro semestre de 2016), e foi um típico caso inicial de reestruturação operacional e financeira, que exigiu recapitalização e pesados investimentos por vários anos. Mas que hoje constitui um claro investimento em geração de valor a partir de crescimento acelerado, com expansão de capacidade, e ganhos de participação de mercado baseado em vantagem competitiva de ser o provedor de mais baixo custo.

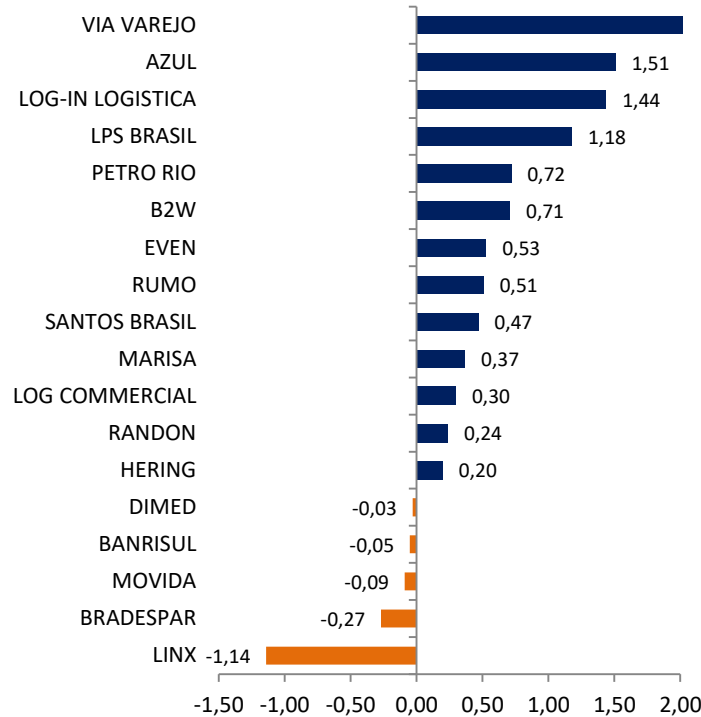
Estamos investidos em várias empresas que se encontram em distintos momentos de reestruturação. Reestruturações que, no conjunto, oferecem grandes oportunidades de destravamento ou criação de valor. Basta mencionar nossas participações no setor de varejo, como citado acima, assim como nosso investimento em Log-In Logística, Lopes Brasil, Santos Brasil, e Movida.



Retorno Acumulado



Contribuições do Fundo



Perfil da Carteira

Empresa	Código	Setor	Cotação	Preço Alvo	Potencial Valorização	Participação
Movida	MOV3	Transporte , Concessões e Logística	14,93	25,00	67,4%	14,7%
Petro Rio	PRIO3	Petroquímica	17,60	28,50	61,9%	11,1%
Azul S.A	AZUL4	Transporte Aéreo	51,78	60,00	15,9%	8,1%
Linx	LINX3	Comunicação e Informática	32,40	47,00	45,1%	7,9%
Rumo S.A.	RAIL3	Logística	21,92	27,00	23,2%	7,7%
Banrisul	BRSR6	Bancos e Serv. Fin.	23,24	29,00	24,8%	7,1%
Lojas Marisa	AMAR3	Têxtil e Vestuário	8,46	11,00	30,0%	5,0%
Bradespar	BRAP4	Bancos e Serv. Fin.	31,62	43,80	38,5%	4,9%
B2W Digital	BTOW3	Comércio Eletrônico	37,94	58,00	52,9%	4,1%
Log-In	LOGN3	Logística	15,70	32,00	103,8%	3,8%
LPS Brasil	LPSB3	Consultoria de Imoveis	6,74	9,50	40,9%	3,8%
Even	EVEN3	Construção	9,80	14,00	42,9%	3,3%
DIMED	PNVL3	Comércio (Atacado e Varejo)	386,00	470,00	21,8%	2,9%
Cia Hering	HGTX3	Consumo	27,16	38,50	41,8%	2,8%
Santos Brasil	STBP3	Logística	5,28	6,80	28,8%	2,5%
Randon Part	RAPT4	Automobilístico	9,91	11,00	11,0%	2,3%
FRAS-LE	FRAS3	Automobilístico	4,75	7,00	47,4%	1,8%
Potencial médio de valorização					41,31%	



Índices de Mercado

Variação	Julho	Ano	Variação	Julho	Ano
CDI	0,57%	3,66%	IGP-M	0,40%	4,81%
IBOV	0,84%	15,84%	IPCA-15	0,09%	2,42%
IBX-50	0,42%	14,61%	IRF-M	1,09%	8,14%
IBX-100	1,17%	16,94%	IMA-B 5	0,97%	8,33%
US\$	-1,76%	-2,84%	IMA-B	1,29%	16,69%



Características Gerais

Público Alvo

Investidores em geral

Objetivo e Política Investimento

O fundo investe seus recursos em carteira concentrada de ações através de gestão ativa, baseada em análises fundamentalistas. Objetivando obter liquidez e maximização das posições de empresas abertas, com alta perspectiva de crescimento no contexto da economia brasileira, através da melhora das práticas de Governança Corporativa das companhias ao longo do período de investimento.

Taxa de administração	0,90% ao ano
Aplicação Mínima Inicial	R\$ 5.000,00
Valor Mínimo de Resgate/Saldo Mínimo	R\$ 2.500,00
Aplicações	Conversão da quota de D+1
Resgates	Conversão da quota de D+30 e liquidação em D+2 úteis da conversão
Categoria Anbima	Ações livres
Data de Início	10/06/2013
Taxa de Performance	10% sobre o que exceder 100% do IVBX-2
Administrador	SulAmérica Investimentos DTVM
Gestor	SulAmérica Investimentos Gestora de Recursos
Custodiante	Banco Itaú S.A
Auditoria	Delloite Auditores Independentes



Disclaimer

• Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de Renda Variável de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes • Taxa de administração: é apropriada diariamente sendo paga mensalmente até o 3º dia útil do mês subsequente ao vencido. Taxa de Performance: Paga em 30 de junho e 30 de dezembro de cada ano, por período vencido, até o 5º dia útil do mês subsequente. • Auditoria: DELLOITE AUDITORES INDEPENDENTES/ Administração e Gestão: SulAmérica DTVM S.A. • Este documento foi produzido pela SulAmérica Investimentos DTVM, com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos; Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, a SulAmérica Investimentos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificada sem comunicação; • RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO-FGC. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. É recomendada a leitura cuidadosa do Formulário de Informações Complementares e do regulamento dos fundos de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. • É vedado ao FUNDO a utilização de quaisquer instrumentos de derivativos • ESTE FUNDO UTILIZA ESTRATÉGIAS QUE PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS COTISTAS. • ESTE FUNDO EFETUA O PAGAMENTO DOS RESGATES SOLICITADOS PELOS COTISTAS EM DATA DIFERENTE DA DATA DA SOLICITAÇÃO E DA CONVERSÃO • Para investir acesse: www.sulamericainvestimentos.com.br. Ouvidoria: 0800 725 3374 .para fundos de Longo Prazo. • Para investir acesse: www.sulamericainvestimentos.com.br. Ouvidoria: 0800 725 3374 .