



Agosto - 2º quinzena

Empresa	Ticker	status	Exposição	Fechamento 14/08	Peso	Preço Atual	% período	Contribuição	Início de posição	Data início	% desde o início	Stop redução (40%)	Stop	Alvo
IRB	IRBR3	manter	↔	R\$ 100,53	15,00%	R\$ 100,53	0,00%	0,00%	R\$ 95,00	01/08/18	5,82%	R\$ 84,00		R\$ 120,00
Hapvida	HAPV3	manter	↔	R\$ 46,10	12,00%	R\$ 46,10	0,00%	0,00%	R\$ 30,76	01/04/19	49,87%	R\$ 40,00		R\$ 50,00
CPFL	CPFE3	manter	→	R\$ 33,00	10,00%	R\$ 33,00	0,00%	0,00%	R\$ 32,23	01/08/19	2,39%		R\$ 27,00	R\$ 36,00
Bradesco	BBDC4	manter	↔	R\$ 33,43	10,00%	R\$ 33,43	0,00%	0,00%	R\$ 38,29	15/02/19	-12,69%	R\$ 31,00		R\$ 40,00
Itausa	ITSA4	manter	↔	R\$ 12,75	10,00%	R\$ 12,75	0,00%	0,00%	R\$ 12,39	03/06/19	2,91%	R\$ 11,70		R\$ 14,00
Locamerica	LCAM3	manter	→	R\$ 53,81	8,00%	R\$ 53,81	0,00%	0,00%	R\$ 50,00	12/08/19	7,62%	R\$ 47,00		R\$ 60,00
Lojas Renner	LREN3	manter	→	R\$ 48,50	8,00%	R\$ 48,50	0,00%	0,00%	R\$ 40,05	15/05/19	21,10%	R\$ 44,80		R\$ 53,00
DIVO11	DIVO11	manter	→	R\$ 58,74	8,00%	R\$ 58,74	0,00%	0,00%	R\$ 58,15	01/08/19	1,01%	R\$ 54,00		R\$ 65,00
CVC	CVCB3	manter	→	R\$ 54,35	8,00%	R\$ 54,35	0,00%	0,00%	R\$ 52,97	15/07/19	2,61%		R\$ 42,00	R\$ 68,00
Direcional	DIRR3	manter	↔	R\$ 12,45	6,00%	R\$ 12,45	0,00%	0,00%	R\$ 8,92	15/05/19	39,57%	R\$ 11,30		R\$ 14,00
					95,00%			0,00%						

Estratégia

Nome	Ticker	Alteração	Recomendação
Ânima	ANIM3	↓	stop gain (+0,74%)
Usiminas	USIM5	↓	stop loss(-13,00%)

Analistas responsáveis

Victor Benndorf Silva CNPI-T
victor@benndorf.com.br

Benndorf Research

www.benndorf.com.br
(0xx11) 4032-4403

Desempenho (14/08/19)

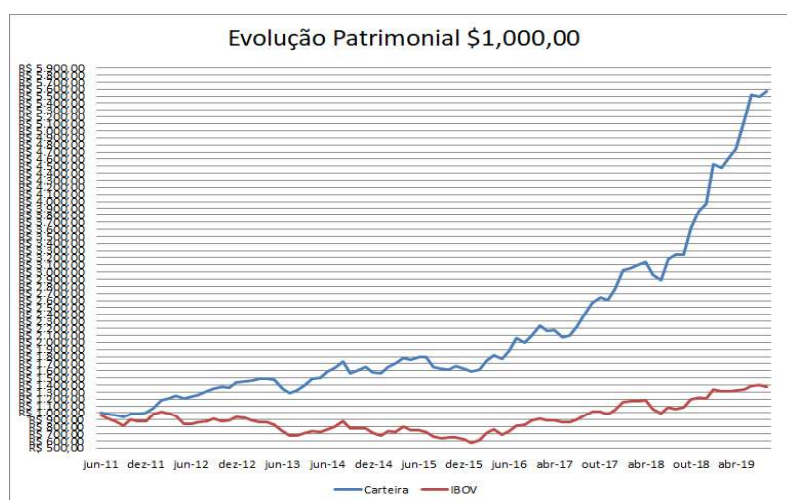
	jan-19	fev-19	mar-19	abr-19	mai-19	jun-19	jul-19	ago-19	set-19	out-19	nov-19	dez-19	Total
Carteira	14,03	-1,12	3,19	2,87	8,32	7,25	-0,31	1,45%					40,64%
IBOV	10,81	-1,86	-0,17	0,99	0,70	4,06	0,83	-1,53%					14,08%
Dif. IBOV	2,91	0,75	3,37	1,86	7,56	3,07	-1,13	3,03%	0,00	0,00	0,00	0,00	23,28%

	2011*	2012	2013*	2014	2015	2016*	2017	2018	2019	Total
Carteira	0,41	42,62	-5,88	16,99	3,40	22,14	38,46	43,82	40,64%	457,71%
IBOV	-12,18	7,39	-22,15	-2,91	-13,30	33,56	26,85	15,07	14,08%	37,46%
Dif. IBOV	14,33	32,80	20,90	20,50	19,26	-8,55	9,15	24,98	23,28%	305,71%

*2011: período entre junho e dezembro

*2013: período entre janeiro e junho

*2016: período entre janeiro e agosto



Desempenho (31/07 - 14/07)

Empresa	Ticker	status	Exposição	Fechamento 31/07	Peso	Preço Atual	% período	Contribuição	Início de posição	Data início	% desde o início	Stop redução (40%)	Stop	Alvo
CPFL	CPFE3	manter	👉	R\$ 32,23	15,00%	R\$ 33,00	2,39%	0,36%	R\$ 32,23	01/08/19	2,39%		R\$ 27,00	R\$ 36,00
DIVO11	DIVO11	manter	👉	R\$ 58,15	10,00%	R\$ 58,74	1,01%	0,10%	R\$ 58,15	01/08/19	1,01%	R\$ 57,00		R\$ 65,00
Lojas Renner	LREN3	manter	👉	R\$ 47,46	10,00%	R\$ 48,50	2,19%	0,22%	R\$ 40,05	15/05/19	21,10%	R\$ 45,00		R\$ 53,00
Locamerica	LCAM3	manter	👉	R\$ 50,00	8,00%	R\$ 53,81	7,62%	0,61%	R\$ 50,00	12/08/19	7,62%	R\$ 47,00		R\$ 60,00
Bradesco	BBDC4	manter	👉	R\$ 34,48	8,00%	R\$ 33,43	-3,05%	-0,24%	R\$ 38,29	15/02/19	-12,69%		R\$ 31,50	R\$ 40,00
Ânima	ANIM3	manter	👉	R\$ 21,52	8,00%	R\$ 20,31	-5,62%	-0,45%	R\$ 20,16	15/07/19	0,74%	R\$ 19,00	R\$ 17,00	R\$ 24,00
Hapvida	HAPV3	manter	👉	R\$ 41,80	8,00%	R\$ 46,10	10,29%	0,82%	R\$ 30,76	01/04/19	49,87%	R\$ 39,00		R\$ 47,50
Direcional	DIRR3	manter	👉	R\$ 12,59	8,00%	R\$ 12,45	-1,11%	-0,09%	R\$ 8,92	15/05/19	39,57%	R\$ 11,30		R\$ 14,00
Usiminas	USIM5	manter	👉	R\$ 8,75	7,00%	R\$ 7,78	-11,09%	-0,78%	R\$ 8,94	01/07/19	-12,98%	R\$ 7,50		R\$ 12,00
CVC	CVCB3	manter	👉	R\$ 50,87	6,00%	R\$ 54,35	6,84%	0,41%	R\$ 52,97	15/07/19	2,61%		R\$ 39,00	R\$ 70,00
Itausa	ITSA4	manter	👉	R\$ 12,47	6,00%	R\$ 12,75	2,25%	0,13%	R\$ 12,39	03/06/19	2,91%		R\$ 10,60	R\$ 14,00
IRB	IRBR3	manter	👉	R\$ 95,00	6,00%	R\$ 100,53	5,82%	0,35%	R\$ 95,00	01/08/18	5,82%	R\$ 85,00		R\$ 110,00
								100,00%			1,45%			



As mudanças realizadas neste início de agosto foram benéficas para o nosso desempenho com a correta redução de exposição nas commodities e maior exposição à empresas voltadas para o consumo interno brasileiro. Mais especificamente, em empresas boas pagadoras de dividendos ou empresas em destaque (tivemos bons resultados no 2T19 dentro do quadro de alocação atual).

Sem um acordo sino-americano no radar e ainda observando deterioração no crescimento sino-europeu, observamos uma queda aguda dos yields americanos e uma aproximação perigosa da taxa de 2 anos com a de 10, inversão que previu todas as últimas recessões yankees.

Dito isso, devemos seguir *under* nas commodities e *over* na dinâmica local. Como mencionado em nossos últimos calls matinais, vemos drivers positivos relevantes para nivelar o balanço de risco externo e gerar alguma resiliência tupiniquim. Não estaremos imunes à volatilidade e, por isso, devemos colocar ainda maior ênfase na análise de *timing* com pontos corretos para elevar ou reduzir a volatilidade das carteiras.

Dado o bom desempenho nesta primeira quinzena não realizamos grandes mudanças com o acionamento de stops para ANIM3 / USIM5 e um rebalanceamento para as demais empresas.

Para ANIM3, a compra da AGES (gostamos da aquisição) não foi suficiente para mitigar os resultados ainda pesados no setor (all around). Apesar de termos visto um "copo meio cheio" para a empresa no 2T19 o fluxo vendedor observado removeu o papel do nosso set up de compra.

Quanto à USIM5, ainda vemos a empresa como um dos melhores players para captar o rebound do PIB brasileiro em 2020 e devemos aguardar por uma melhora no fluxo para retornar ao papel.

Nas demais posições, elevamos a nossa exposição em bancos large cap para aproximar a carteira do beta IBOV e evitar grandes descolamentos do becnhmark. Vemos uma grande assimetria entre fluxo vs. fundamentos com top picks em ITSA4 (ITUB4) e BBDC4.

Nas demais posições, elevamos IRBR3 e HAPV3 após um 2T19 excelente enquanto reduzimos marginalmente nossa exposição em construção civil (DIRR3) após um rali formidável.

Disclaimer

1. Este relatório foi elaborado com único propósito de fornecer informações aos destinatários, não se constituindo, em nenhuma hipótese, uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro ou valores mobiliários em qualquer jurisdição. O analista não garante, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão das informações. Informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas, em princípio, fidedignas e de boa-fé. As opiniões contidas neste relatório de análise são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio. 2. Victor Benndorf Silva, analista de investimento responsável pela elaboração deste relatório, em conformidade ao artigo 17, na Instrução CVM nº 483/10, declara que: é credenciado pela APIMEC e suas recomendações refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal e que foram elaboradas de forma independente. Não está em qualquer situação que possa afetar a imparcialidade do relatório ou que configure ou possa configurar conflito de interesses. Sua remuneração é fixa e não está, diretamente ou indiretamente, relacionada à recomendação específica ou atrelada à precificação de quaisquer valores mobiliários de emissão da companhia objeto da análise neste relatório. 3. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de cada investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações, e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste relatório em relação a desempenhos futuros. O analista (Victor Benndorf Silva) se exime de responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo. 4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento.