



REACH  
CAPITAL

jul, ago, set

20  
19

**Reach Capital**  
Carta Trimestral

Case - **Gerdau**

“  
*The difference  
between succeeding and  
failing is consistency*  
”

**Don Connelly**

---

<b>Por que as empresas desinvestem?</b>	3
<b>Case de Investimento</b>	5
Introdução	5
1. A Gerdau	6
2. O passado	9
3. A mudança para o presente	10
4. Gerdau hoje e amanhã	13
5. Riscos	19
6. Oportunidade	20
<b>Palavra do Gestor</b>	23
<b>Resultados</b>	26

---



## ■ POR QUE AS EMPRESAS DESINVESTEM?

Quando pensamos no processo de alocação de capital das companhias, a primeira coisa que vem à mente é a realização de investimentos: construção de novas fábricas, compra de ativos - máquinas ou concorrentes - ou abertura de lojas. Nessa carta abordaremos o outro lado da moeda - a dos desinvestimentos, ou seja, a venda de ativos.

O que faz as British Petroleum vender poços no Egito, o Santander vender imóveis no Brasil, e a BRF vender sua subsidiária na Argentina? Enfim, por que as empresas desinvestem?

Em primeiro lugar a disponibilidade de capital é limitada, ou seja, vender um ativo pode ser uma oportunidade de investir em um outro ativo com melhor retorno.

Outro motivo, menos nobre, é o de amortizar dívidas que fazem as companhias se tornarem demasiadamente arriscadas. Em geral as companhias que têm uma mentalidade de querer abraçar o mundo acumulando ativos sem fim acabam passando por problemas de liquidez. Parte do antídoto desse problema é vender ativos. O problema dessas operações é que, dependendo da urgência, a companhia pode acabar vendendo seus melhores ativos por um valor abaixo do justo.

No ciclo de alto crescimento do Brasil várias companhias brasileiras - estatais ou não - fizeram investimentos questionáveis. Vemos uma tendência geral da correção desse rumo levando a desinvestimentos que estão melhorando os balanços e a gestão das companhias. Um caso anedótico é o da Petrobras, que até 2018 possuía até uma companhia que produzia fios para o mercado têxtil, a CITEPE (subsidiária da



Petroquímica Suape) competindo com companhias altamente especializadas no produto. Como esperado, a subsidiária tinha elevados prejuízos.

Mas não são motivos puramente financeiros que fazem as empresas desinvestirem. Do ponto de vista estratégico é importante que as companhias tenham foco no seu core business. A realidade é que um ativo pode demandar atenção demais da gestão da companhia, não liberando tempo precioso para o que realmente importa. Em suma, o desinvestimento pode ser uma alavanca de melhora de gestão.

Nessa mesma linha de pensamento, existem questões de especialização e competência. Faz muito sentido vender o ativo quando existe um operador mais competente que vai extrair mais valor dele – e, possivelmente, pagar mais caro por isso (por causa das sinergias e eficiência).

Um exemplo disso são os poços de petróleo que tem decaimento na produção no fim de sua vida útil. Algumas empresas se especializaram em maximizar esse tipo de produção extraindo o máximo de valor - competência que nem que nem todas as petrolíferas têm. Vender os poços nessa fase faz sentido tanto para o vendedor - que não sabe como extrair todo o petróleo - quanto para o comprador que consegue.

Nessa carta falaremos de Gerdau. Uma companhia que tinha um longo histórico de ser apenas compradora de ativos, nos últimos anos passou a ser vendedora. A companhia vem paulatinamente executando sua estratégia de vender ativos pouco rentáveis, melhorando seu retorno sobre capital investido e diminuindo sua dívida.

Boa leitura!



## ■ Introdução

Em 2018, pela primeira vez em seus 117 anos de história, a Gerdau tem no comando uma pessoa de fora da família Gerdau Johannpeter. Foram cinco gerações de controle familiar até a transição completa e ter um outsider a frente do grupo.

Gustavo Werneck foi escolhido para o cargo de CEO da Gerdau no ano passado com uma missão: inovar e liderar a mudança para uma empresa de indústria de base.

Gustavo Werneck - CEO Gerdau



Ele consolida o resultado da transformação estratégica na Gerdau iniciado em 2007, quando Sr. Jorge Gerdau deixou o cargo de CEO e assumiu o Conselho de Administração e seu filho André foi nomeado o CEO da empresa.

A partir de então, uma série de transformações foram realizadas com uma nova visão estratégica para a empresa, destacamos:

- Melhoria na governança corporativa;
- Gestão de portfólio e rentabilidade;
- Inovação, digitalização e foco no cliente.

No ano de 2016, com a melhoria da governança e uma mudança estratégica focando rentabilidade através de desinvestimentos em ativos “não-core”, decidimos por tornamos sócios da empresa.

Após a convergência do preço da ação para nosso valuation e com o risco eleitoral se aproximando, decidimos por reduzir nossa posição ao longo de 2018 capturando mais de 50% de retorno.

Nos preços atuais vemos novamente uma assimetria entre valor e risco. O cenário futuro da empresa é muito promissor, com a lição de casa feita durante a crise e posicionada para capturar a demanda reprimida do setor, além de muita margem de segurança – **Gerdau é uma de nossas maiores convicções para os próximos anos.**



## 1. ■ A Gerdau ■

A empresa é a 18ª maior produtora de aço do mundo, com capacidade de 20 milhões de toneladas ano de aço bruto e 16,7 Mt de laminados.

- Líder no segmento de aços longos nas Américas
- Uma das principais fornecedoras de aços especiais no mundo
- Produção de aços longos e minério de ferro no Brasil
- Maior recicladora de aço da América Latina
- 39 usinas siderúrgicas por meio de redução direta de minério de ferro (DRI)<sup>1</sup>, fornos arcoelétrico (EAF)<sup>2</sup> e altos-fornos

Fonte: Reach Capital e companhia



Os produtos incluem tanto produtos intermediários de aço bruto, quanto produtos acabados para a indústria da construção, indústria geral e agricultura. Além disso, sua divisão de aços especiais utiliza tecnologia avançada para fornecer o material a indústria automotiva e mecânica.

Fonte: companhia



Sua grande vantagem competitiva está no modelo verticalizado e na distribuição.

O acesso a matéria-prima é um grande diferencial. Para sua usina de alto-forno, a empresa possui uma produção própria de minério de ferro na mina de Ouro Branco/MG, garantindo autossuficiência e redução na volatilidade de custos. Já a sucata para seus fornos EAF, é adquirida de uma rede de cooperativas a um preço fixo e o restante pulverizado entre pequenas recicladoras.

A capilaridade na distribuição, através da distribuidora Comercial Gerda, oferece uma grande percepção de valor ao cliente quando é adicionado serviços a commodity, como: personalização, fracionamento, logística programada. Além de contar com uma rede de mais de 70 lojas localizadas próximas aos grandes centros urbanos.

1. *Redução direta de minério de ferro (DRI): processo alternativo ao uso de alto forno para produção do ferro esponja, com utilização de gás natural no lugar de coque e carvão, para produção de aço na aciaria*

2. *Forno Arcoelétrico (EAF): processo de fundição de sucata metálica através de aquecimento por indução (energia elétrica), fornecendo aço líquido*

A Gerda opera por meio de dois processos, conforme figura a seguir:

- Semi-integrada (mini-mill) – usinas de pequeno porte, podendo ser por redução direta (DRI)<sup>1</sup> ou forno arcoelétrico (EAF)<sup>2</sup>, localizadas próximo ao cliente e alimentadas por sucata e ferro gusa – representando 75% do negócio;
- Integrada (alto-forno) – usinas de maior porte, utiliza minério de ferro, carvão e coque como matéria-prima – 25% do negócio.



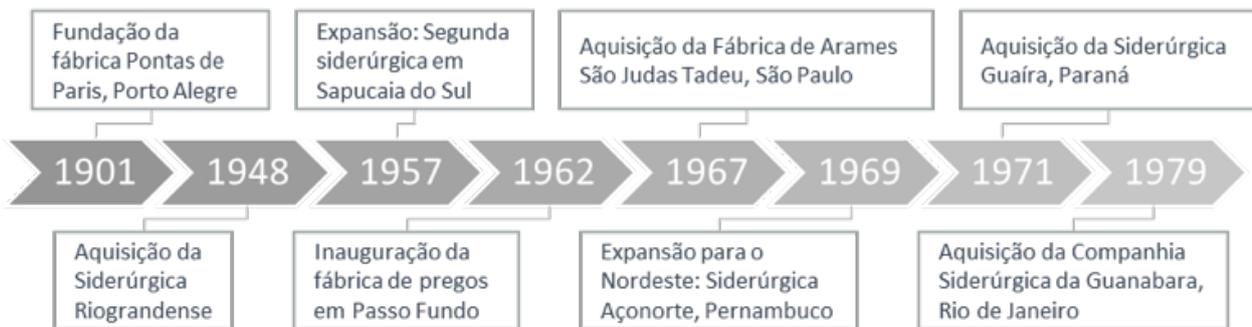
## 2. O passado



João Gerdau, nascido na Prússia e filho de pais camponeses, imigrou para o Brasil em 1869 e após tentativas de fazer a vida em outros ramos, acabou comprando uma fábrica de pregos a beira da falência, na cidade de Porto Alegre.

Seu filho, Hugo Gerdau, acabou herdando a empresa e posteriormente com seu genro a frente do negócio, Curt Johannpeter, iniciava-se a história da Gerdau: de uma fábrica de pregos para um conglomerado de usinas siderúrgicas, unidades de transformação, corte e dobra e comercial.

### Expansão e Consolidação da Gerdau no Brasil: 1901 a 1979



Fonte: Reach Capital e companhia

O século XX foi um período de intenso crescimento, com a aquisição da Siderúrgica Riograndense até deter toda a cadeia do aço e expandir sua presença para outros estados do país. Mais duas aquisições foram relevantes para o grupo: em 2003, as minas de ferro do Grupo Votorantim no estado de Minas Gerais e em 2008 a Aços Villares.

Paralelamente, na década de 1980, a Gerdau começou a internacionalização de suas operações, adquirindo diversos ativos na América Latina, América do Norte, Europa e Ásia.

## Expansão internacional da Gerdau: 1980 a 2015



Fonte: Reach Capital e companhia

A empresa viveu um período de “Empire Building” (Construção de Império), priorizando o crescimento em diversas vertentes para se tornar um grande conglomerado e consolidador, tendo atingido em 2015 o patamar de maior produtora de aços longos nas Américas e segunda maior no mundo.

### 3. A mudança para o presente

No ano de 2008, André Gerdau deixou sua carreira de hipismo (medalhista nas Olimpíadas de Atlanta, Sydney e Jogos Pan-americanos de Winnipeg), para assumir as rédeas da empresa, dando continuidade a visão de seu pai: crescimento e consolidação.

O movimento de consolidação global já havia ocorrido nos setores de alumínio e cimento, todas as atenções estavam sobre o setor de aço. A reação da empresa foi adquirir para não ser adquirida, consolidando e replicando o modelo de gestão “Gerdau Business System” (GBS).

Porém o modelo de aquisição começou a apresentar sinais de esgotamento, as sinergias não estavam mais aparecendo, a empresa estava altamente endividada e a gestão de um portfólio global estava complicada.

Em 2014, o time de executivos percebeu que era preciso mudar. A empresa estava entrando em um cenário econômico muito adverso, com excesso de capacidade siderúrgica no mundo e assim foi criado o Projeto Gerdau 2022:



Fonte: Reach Capital

O plano de ação foi rápido, o primeiro passo foi simplificar e reduzir a estrutura corporativa. A Gerdau foi separada em quatro Operações de Negócios: a) América do Norte; b) América do Sul; c) Brasil e; d) Aços Especiais.

Cada qual com autonomia e trabalhando de forma a capturar o máximo de sinergia. Além disso, foi realizado um trabalho de redução de custos e despesas, a empresa encolheu de 400 funcionários administrativos em Porto Alegre para apenas 80 no escritório de São Paulo.

No gráfico a seguir demonstramos o impacto financeiro da redução de despesas, atingindo patamares históricos de 3,5% do faturamento nos últimos 12 meses.

## ***Despesas de Vendas, Gerais e Administrativas (SG&A)***



Fonte: Reach Capital e companhia

Ao mesmo tempo em que executava uma melhora de eficiência interna, a visão dos executivos para o setor se concretizou. O gráfico abaixo reflete a piora de resultados da empresa, impactados pela crise que acabou elevando a alavancagem financeira, principalmente nos anos de 2015-16:

### Endividamento Líquido e Alavancagem Financeira



Fonte: Reach Capital e companhia

Um ambicioso programa de desinvestimentos foi colocado em ação, priorizando a geração de valor para cada ativo, sinergias e oportunidades de crescimento nos produtos.

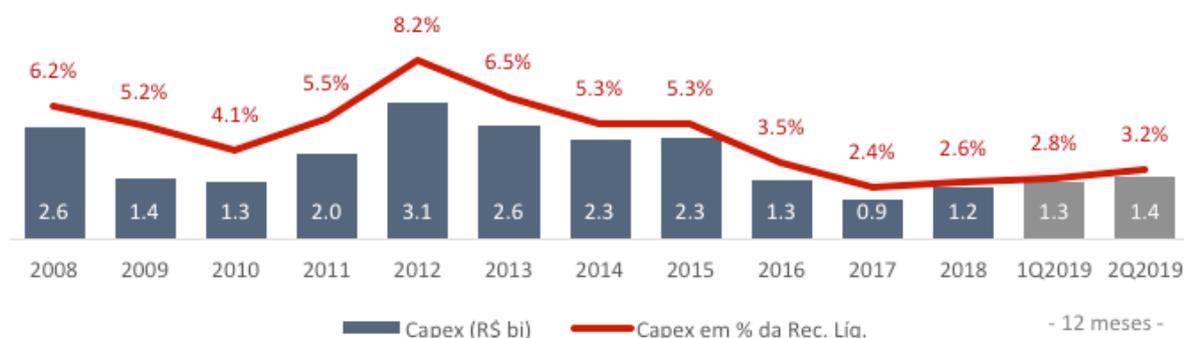
### Ciclo de Desinvestimentos - total R\$7,4 bi



Fonte: Reach Capital e companhia

Um ambicioso programa de desinvestimentos foi colocado em ação, priorizando a geração de valor para cada ativo, sinergias e oportunidades de crescimento nos produtos.

## Investimentos



Fonte: Reach Capital e companhia

Por fim, um choque cultural, partindo de uma estrutura hierarquizada e burocrática para uma organização descentralizada sob forte liderança – a nova Gerdau é mais aberta, mais ágil e simples.

## 4. ■ Gerdau hoje e amanhã



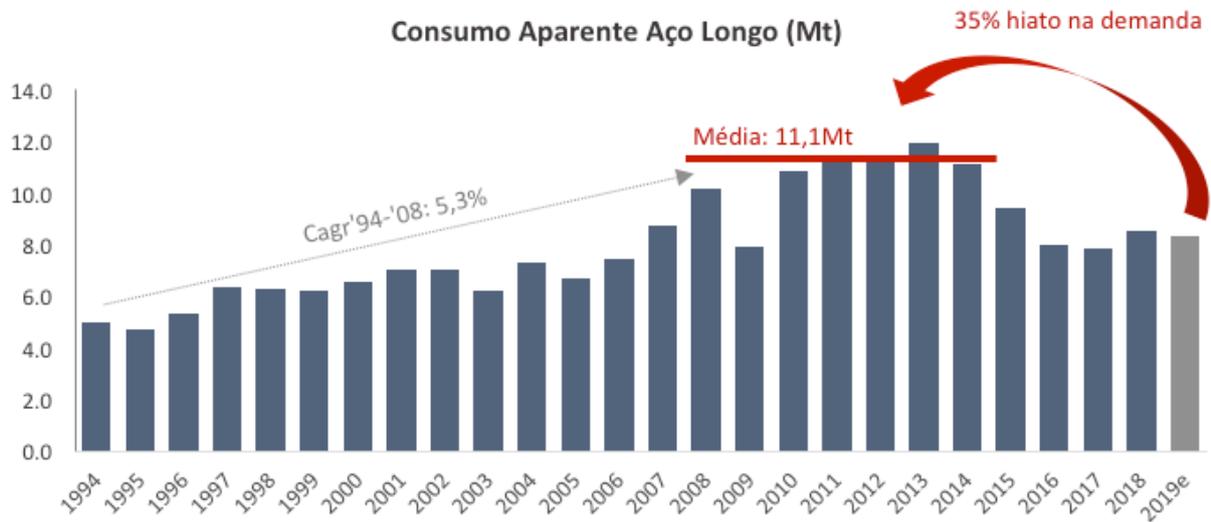
O ano de 2019 está sendo muito importante para a empresa, será o primeiro ano em que os resultados vão incorporar 100% das mudanças citadas anteriormente.

A política financeira da empresa sinaliza que o endividamento deverá ficar em patamares menores e que dividendos maiores poderão ser distribuídos.

### 4.1 Recuperação da demanda

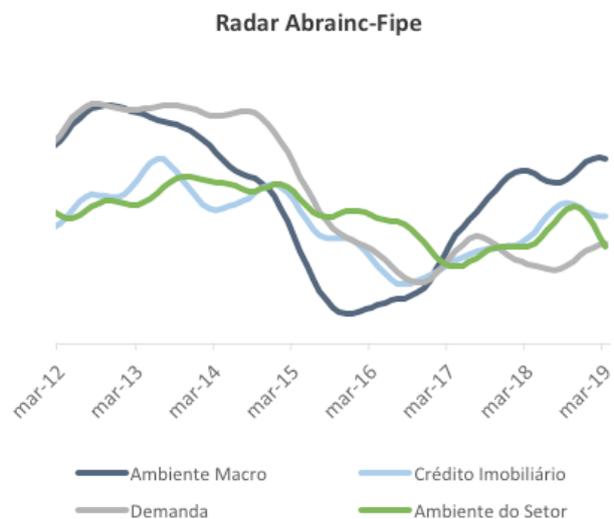
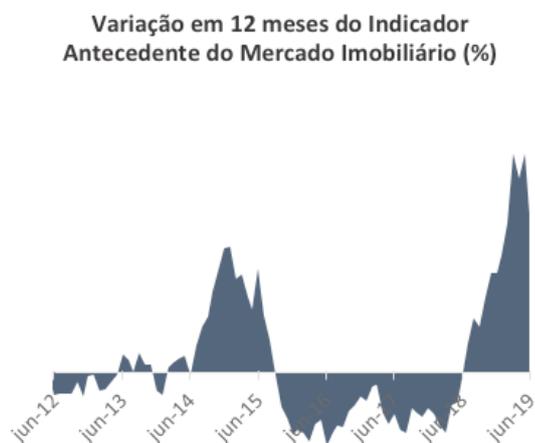
Na carta do primeiro trimestre de 2019 tratamos do case de Mills, uma companhia que se beneficia diretamente da recuperação dos investimentos no setor de infraestrutura e construção civil.

A Gerdau foi semelhantemente afetada pela queda da atividade, tendo o consumo de aço longo reduzido em mais de 40%, após um longo período de crescimento de 5% a.a. entre 1994 a 2008.



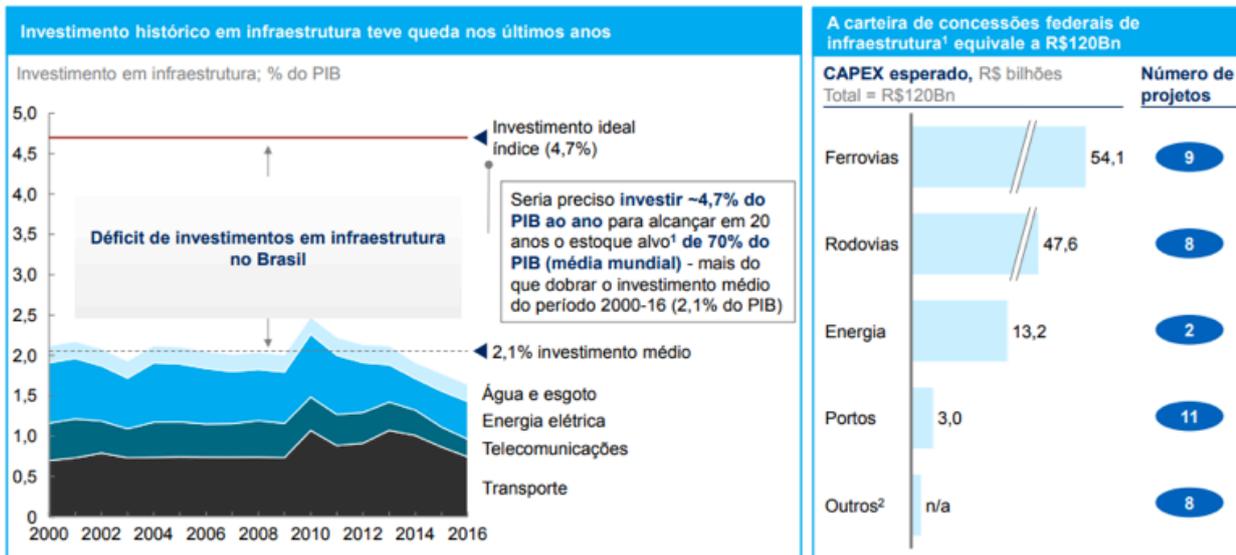
Fonte: Reach Capital e IABr

Estimamos uma retomada do consumo de aço no país para níveis de 2008-2014 a partir do ano que vem. Há boas sinalizações na construção civil: na região metropolitana de São Paulo que tende ser a vanguarda da recuperação imobiliária, já é notável alguma melhora no indicador antecedente (número de alvarás para empreendimentos verticais) e no índice da Abrainc-Fipe que compreende de fatores macro, crédito imobiliário, demanda e setorial da construção.



Fonte: Abrainc-Fipe e Reach Capital

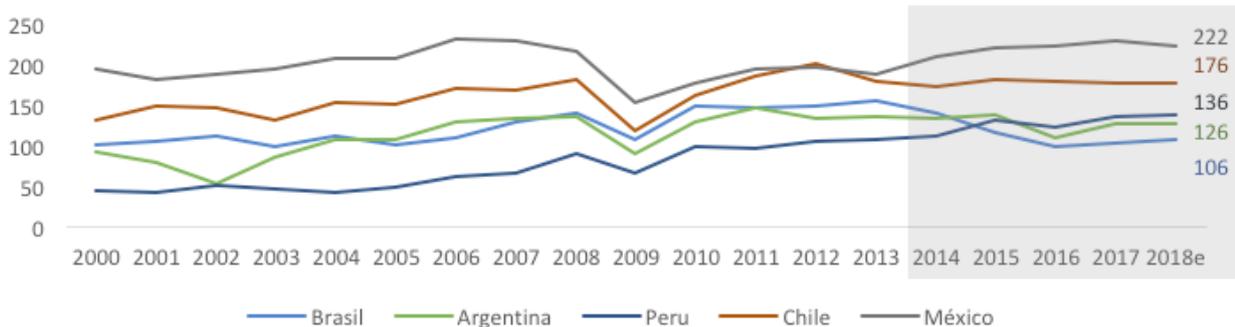
Na infraestrutura esperamos um prazo maior para a retomada devido a burocracias legais, o governo está ciente da urgência de investimento em infra e o impacto que isto pode trazer no crescimento, renda e criação de empregos no país.



Fonte: ISSA; Tendências; WEF; McKinsey; PPI (abril 2019)

O Brasil ao longo dos últimos 15 anos realizou investimentos na ordem de 2,1% do PIB, porém para levar seu estoque de infraestrutura para a média global (70% do PIB) num período de 20 anos, será necessário um investimento mínimo de 4,7% do PIB.

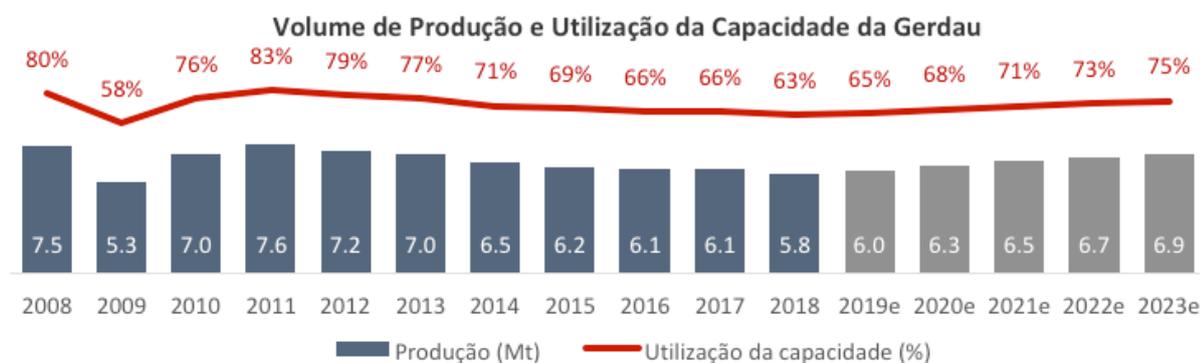
### Consumo Aparente de Aço per Capita (kg/hab)



Fonte: Reach Capital, World Steel Association e Alacero

Comparativamente a outros países, temos o mesmo diagnóstico. O Brasil apresentou uma boa tendência de crescimento entre 2000 a 2013, porém desde a crise foi incapaz de recuperar para o nível anterior, ficando atrás de diversos países comparáveis na América Latina.

O consumo aparente per capita deveria estar próximo dos 200kg/hab, média dos países em desenvolvimento e compatível com elevação de estoque em infraestrutura necessária, havendo aqui um potencial de expansão de 90%.

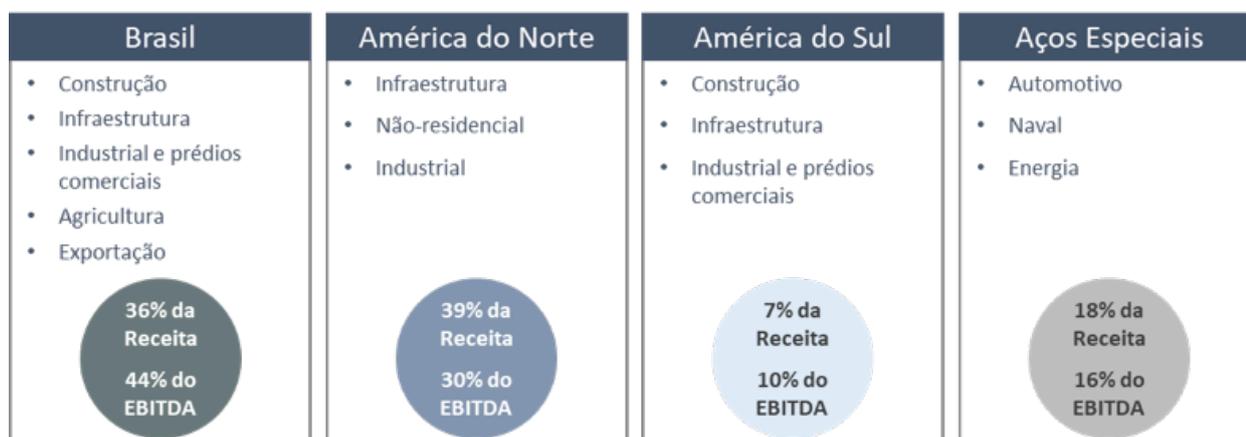


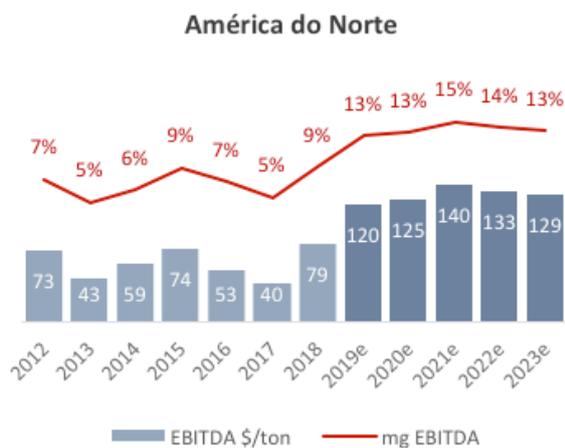
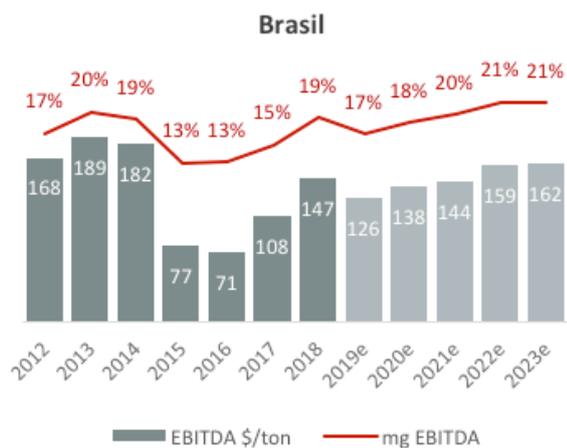
Fonte: Reach Capital e companhia

Portanto, a demanda já sinaliza melhora pela construção e deverá voltar com mais intensidade através da infraestrutura. A Gerdau que já operou perto de 80-85% da sua capacidade instalada, está atualmente com apenas 65%, havendo aqui uma grande alavanca operacional de crescimento – sem haver nenhum investimento adicional, nem aumento de custo fixo.

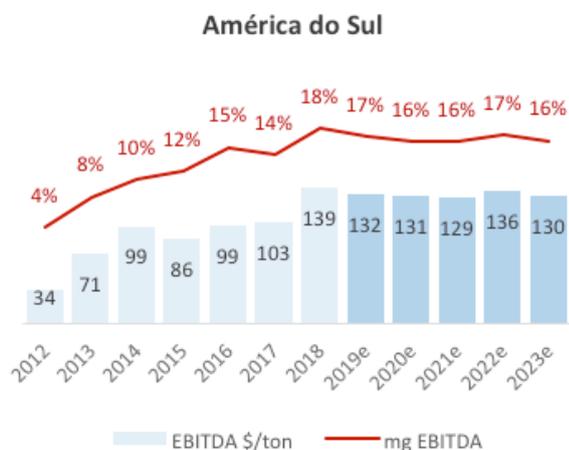
## 4.2 Melhora de resultados da empresa

Como mencionado anteriormente, a empresa está segmentada em quatro unidades, abaixo apresentamos a participação da receita e resultado para cada um e como deverá ser a geração de caixa em dólar por tonelada produzida.





Fonte: Reach Capital e companhia – dados dos últimos 12 meses em 2019

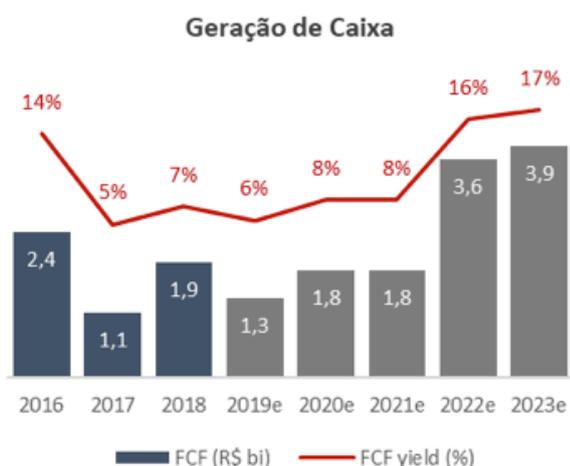


Fonte: Reach Capital – projeções próprias

Vale mencionar o impacto do desinvestimento do negócio de vergalhões na América do Norte, causando um grande aumento da rentabilidade a partir de 2019.

### 4.3 Geração de caixa para o acionista

Esta melhora no resultado operacional, com um melhor nível de alavancagem vai permitir uma boa geração de caixa para o acionista (FCF), inclusive distribuída por dividendos.



Fonte: Reach Capital – projeções próprias

Em nosso modelo estimamos um pagamento de dividendos na taxa de 7-9% a partir de 2021, o que é muito interessante dado nossa taxa de juros estrutural mais baixa, além da valorização da ação.

#### 4.4 Valuation atrativo

O valuation conservador para empresa está em R\$17 para a ação GGBR4 em 2020, representando uma valorização de 37% para o preço atual de R\$12,55, apenas colocando a retomada do consumo interno.

Em um cenário mais otimista, porém realista, colocamos duas alavancas:

- melhora na percepção de risco-país, resultando em uma menor taxa de desconto (WACC<sub>3</sub> reduzido de 11,5% para 10%) e;
- manutenção de alíquota de importação em 12% após 2020 (no cenário base perpetuamos 7%).

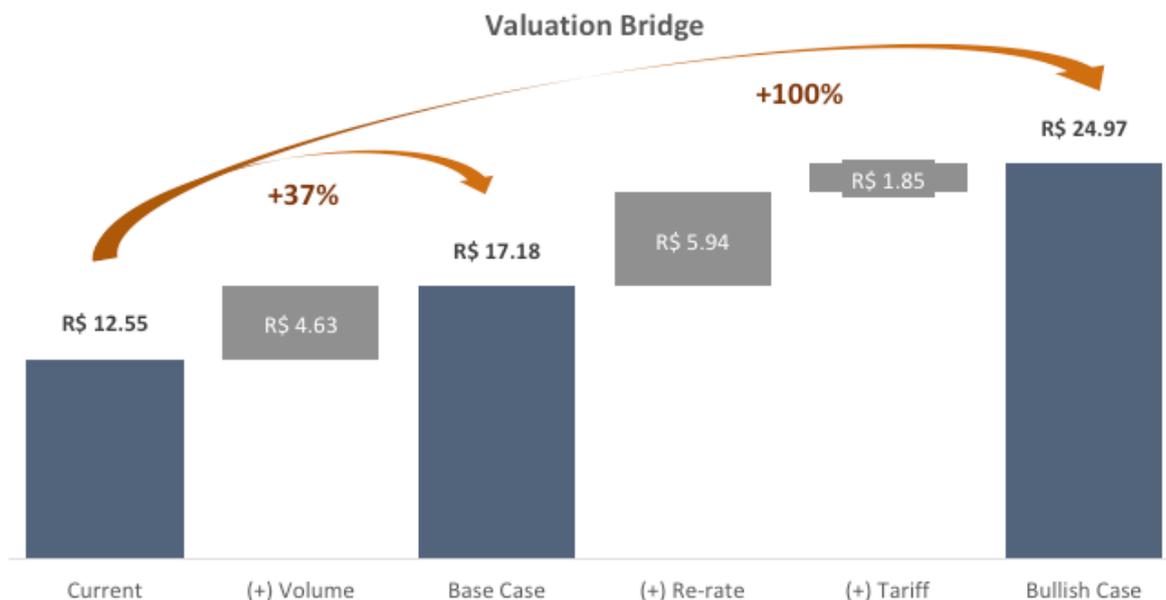
---

3. WACC: *Weighted Average Cost of Capital*, ou custo médio ponderado do capital. É o retorno mínimo esperado da empresa por seus credores, acionistas e outros provedores de recursos.

---

Neste cenário teríamos um upside de 100%!

Nos parece que o pior cenário ficou para trás, dividendos acima do CDI e muito potencial de valorização da ação, resultando em uma assimetria muito interessante.



## 5. ■ Riscos ■

Mapeamos alguns dos principais riscos para a empresa:

- a) Carf: A empresa foi citada na Operação Zelotes, por ter sido beneficiada em um processo de uma amortização de ágio;
- b) Outras provisões: A empresa possui algumas ações tributárias em julgamento;
- c) Exposição a crescimento global e recuperação do Brasil: um arrefecimento da economia global pode causar uma sobreoferta de aço e pressionar preços, além disso no Brasil se a retomada atrasar, os resultados podem ficar comprometidos;
- d) Abertura econômica: nossas conversas tanto com o management, quanto governo, apontam que deverá ser gradual trazendo uma isonomia fiscal, de modo que já consideramos em nosso modelo uma redução de alíquota de importação do aço, dos atuais 12% para 7%;
- e) Argentina: representa 5% da receita do grupo, temos acompanhado de perto a aciaria e apesar das notícias ruins do país, os números são bons. O período eleitoral favorece o aumento de investimentos públicos e obras de construção e infraestrutura, necessários para aquecer a economia

Em nosso valuation fazemos um ajuste quanto ao Carf e outras provisões, o valor de face em julgamento pode chegar a R\$10bi, porém acreditamos que possa haver um acordo e o impacto material está perto de 5% do valor de mercado da empresa

## 6. ■ Oportunidades ■

### *a) Estados Unidos*

Em abril deste ano um acordo entre Trump e o partido dos Democratas surpreendeu a todos: um pacote de infraestrutura em 2 trilhões de dólares. Ainda que o prazo e a forma não foram acordados, há um entendimento que o programa de campanha de Trump deverá ocorrer até o próximo ano.

O cronograma está em linha com o plano de Trump, primeiramente ter colocado o Section 232 em prática – uma medida de salvaguarda protegendo a indústria interna de aço – para então oferecer o pacote de infraestrutura do governo.

### *b) Novo mercado gás*

Em setembro deste ano a Gerdau foi habilitada pela ANP (Agência Nacional do Petróleo) a contratar capacidade no gasoduto Bolívia-Brasil (Gasbol).

Uma outra maneira de se produzir o produto intermediário do aço é através de um processo chamado Redução Direta. O produto intermediário é o ferro esponja, de maneira semelhante ao ferro gusa do alto-forno, pode ser usado na aciaria para produção do aço final.

Neste processo não é usado coque nem carvão, mas somente o gás natural em conjunto ao minério de ferro (geralmente pelotas).

A Gerdau possui uma pequena usina paralisada em Guaíra, no Paraná e uma laminadora ao lado, em Curitiba. Aqui há uma opcionalidade interessante, se o custo do gás natural baratear, então a empresa poderá realizar o processo nesta planta e replicar para outras regiões do país.

### *c) Cultura, inovação e digitalização*

A empresa, capitaneada por Gustavo Werneck vem passando por uma transformação digital! O executivo, antes diretor de tecnologia da empresa e atual CEO é obcecado por metas, criar equipes de alto desempenho e inovação.

Ao longo dos últimos 2 anos a Gerdau vem entregando muito nesta parte, são diversas iniciativas que alavancam a produtividade e eficiência.

O sistema de monitoramento e diagnóstico on-line (SMDO) vem de uma parceria com a GE, são mais de 30 mil sensores em equipamentos de suas 11 plantas no Brasil. O monitoramento com o diagnóstico assistido por inteligência artificial consegue antecipar falhas e avisa a equipe de manutenção. No primeiro ano de sua implementação, a economia estimada foi de R\$6,3 milhões.

Sucatas	Monitoramento	Drones	Logístico
Uso de smartphones reduziu o tempo de processo de classificação de sucata em 93 horas/mês	Sistema de monitoramento e diagnóstico on-line Redução de custos com manutenção e aumento do ciclo de vida útil dos ativos em até 20%	Mensuração de inventário de sucata, antes 3 dias para 7 minutos com o uso de drones	Gerenciamento de filas e agendamento de carga e descarga nas usinas Aumento no número de viagens de 1 para 3 por dia
			

Fonte: Reach Capital e companhia

Se o Programa 2022 deu o pontapé inicial, hoje o Núcleo de Gestão da Inovação trabalha como um verdadeiro celeiro de “squads” juntando pessoas de diferentes funções para solucionar problemas. O ambiente, um moderno escritório no bairro de Pinheiros, se parece muito com uma startup, abrindo espaço para o Método Ágil de gestão – priorizando o cliente, colaboração e rapidez – são ideias que em pouco tempo viram produto e já vão para teste.

A empresa foi buscar inovação no Vale do Silício e Manchester (capital do aço), onde mantém escritórios com times de inovação. Novas ligas, inclusive com Grafeno, estão sendo desenvolvidas para novas aplicações.

A entrada de Claudia Sender, ex-CEO Latam, neste ano para o Conselho de Administração reforça a visão para “foco no cliente” e de melhorar a cultura e gestão da empresa. Ao mesmo tempo, a entrada de Márcio Torres, ex-Ambev, também para o Conselho mostra que a obsessão por metas, baixar custos e resultados estão cada vez mais em evidência.

Em nossa última conversa com Gustavo, CEO, ficamos felizes com o entusiasmo do executivo sobre o cenário da empresa. Citou alguns exemplos de como podem aumentar a percepção de valor do cliente no produto e marca, inspirado na aviação. Com certeza são os frutos da Claudia no Conselho, podendo alavancar uma de suas maiores vantagens competitivas: a marca Gerdau e a ampla capilaridade, com potencial de chegar em 150 mil pontos varejistas.

**Investir na Gerdau é ter margem de segurança, crescimento e geração de caixa. Um ótimo time de gestão a frente e muitas avenidas de crescimento.**





## Palavra do Gestor

Mês que vêm o Brasil terá vencido a parte do leão do seu desafio fiscal. Mais especificamente, pelo calendário do Senado Federal a reforma da previdência será aprovada em segundo turno e posteriormente sancionada pelo Presidente Bolsonaro. Com ela somada a algumas medidas factíveis como uma reforma administrativa para novos funcionários públicos e uma nova política para o salário mínimo, a dívida pública será estabilizada. Não teremos que imprimir dinheiro para honrar as obrigações do Tesouro Nacional.

A outra dúvida que tínhamos no início do ano era se o crescimento seria retomado de fato. Sobre isso já temos sinais concretos como o crescimento do PIB de 0,4% e do investimento de 3,2% no segundo trimestre do ano. Além de indicadores importantes apresentando alento no terceiro trimestre como o IHS PMI bem acima de 50, vendas no varejo crescendo 1 por cento no mês e a pesquisa mensal de serviços crescendo 0,8% em agosto. Dados de setembro de vendas de carro também já surpreendem positivamente. Claro, ainda queremos ver esse crescimento retomando com mais vigor e ainda dá uma certa vertigem dado que o crescimento terá que vir de novos canais, já que o gasto e o crédito público se esgotaram. Mas pelo que se ouve nas Av. Paulista e Faria Lima e visitas em cidades produtivas do país: o novo Brasil está rodando com novas engrenagens e sob nova direção.

Depois dessas boas notícias poderíamos concluir que é tempo de comemorar. Mas isso só seria verdade se o Brasil fosse uma ilha. Na verdade, no momento no qual o país começa a sair do seu inferno astral oriundo do experimento estatizante que viveu, o mundo se encontra no fim de alguns ciclos positivos importantes. Tornando o ambiente para a economia brasileira desafiador.

Mais especificamente, o mundo vive o fim de um ciclo de recuperação econômica desde o fim da grande recessão de 2008 e o fim de um período de globalização e revolução tecnológica iniciado com a derrocada do comunismo concomitante ao avanço da computação e telecomunicações há pelo menos 40 anos. Esse processo derrubou preços de artigos de consumo de forma expressiva e tirou centenas



de milhões de pessoas da pobreza. Mas impôs consequências negativas para alguns grupos perdedores que se aglutinaram politicamente para promover mudanças geopolíticas importantes.

O ciclo de recuperação econômica de curto prazo já se esvaziava, quando foi turbinado pelo corte de impostos corporativos nos EUA, há dois anos atrás. No resto do mundo o ciclo já basicamente se esgotou. Atividade econômica nos demais países centrais está fraca e o juro na vizinhança de zero, quando não no terreno negativo. Os ciclos econômicos de curto prazo remontam a referências bíblicas - 7 anos de vacas gordas. Nesse caso agora já superamos 10 anos. Mas o que seria capaz de abreviar mais esse já alongado ciclo econômico, uma vez que os gestores globais de política econômica têm sempre se mostrado dispostos a suavizar ciclos e elevar o volume da música quando a festa parece estar terminando?

Mudanças geopolíticas! Sim, estas muitas vezes implicam um choque de oferta com consequências econômicas importantes. Explico, com o fim da cortina de ferro o modelo americano de liberalismo econômico combinado a democracia se sagrou vencedor e foi replicado pelo mundo. As antigas repúblicas soviéticas aderiram ao modelo e vários países em busca de um espaço no mundo globalizado com o fim da ordem bipolar abriram suas economias e se integraram as cadeias globais. A China resistiu em fazer a abertura política, mas fez a econômica. Os EUA apoiaram a abertura econômica chinesa permitindo sua entrada na Organização Mundial do Comércio em 2001 com a esperança que o liberalismo implicaria o crescimento de uma classe média que se organizaria para exigir uma abertura política. O problema é que essa segunda parte não aconteceu. A China se fortaleceu economicamente multiplicando seu PIB por 60 vezes em 40 anos, mas seguiu liderada pelo partido comunista único e tem agora um ditador aparentemente vitalício que controla os seus cidadãos de formas que surpreenderiam até George Orwell.

Para enfrentar essa nova potência mundial criada pela recente globalização, os perdedores da globalização têm elegido figuras como Trump nos EUA com vistas a recuperar sua posição de fortuna relativa no mundo. O problema é que isso tem custos para renda mundial agregada. As principais políticas internacionais do Trump têm sido a imposição de tarifas comerciais à China, a criação de obstáculos para que empresas chinesas vençam a corrida tecnológica das telecomunicações globais e o desafio ao acordo que prevenia desenvolvimento nuclear do Irã. Todas as três políticas representam choques de oferta capazes de frear o crescimento global.

Trocando em miúdos, o aumento de tarifas pode até reindustrializar cinturão da ferrugem nos EUA, mas desmonta cadeias globais de produção e eleva preços



de bens para os consumidores, reduzindo a renda real disponível das pessoas e, portanto, o seu bem-estar econômico de maneira agregada. O bloqueio ao avanço das empresas chinesas nas telecomunicações pode impedir que o governo chinês tenha acesso a dados privados no mundo, mas retarda o avanço da revolução tecnológica. Finalmente uma ofensiva ao Irã pode gerar desorganização na produção de um insumo ainda crucial para as cadeias produtivas globais, como vimos o ataque iemenita às refinarias sauditas.

Diante de um choque de oferta a prescrição de política econômica deixa de ser política expansionista e passa a ser de ajuste econômico à nova realidade. Nesse caso não há espaço para ajuda de bancos centrais. Esse é o ambiente global que o Brasil irá navegar nos próximos anos. Um ambiente de menor crescimento inicialmente e depois de maior inflação que poderá se transformar em inercial ou não a depender de como o choque será enfrentado pelas nações.

Apesar do ambiente global, o Brasil é um país relativamente fechado que tem uma dinâmica interna importante e pode navegar esses novos tempos de forma construtiva. Claro que o crescimento mundial ajuda não só puxando a demanda, mas também mantendo preços elevados de boa parte dos produtos primários que produzimos como minério de ferro, outros metais, grãos e outras commodities agrícolas.

Mas nesse novo ciclo aparentemente não teremos essa ajuda. Teremos que caminhar com as próprias pernas. Portanto empresas dos setores industriais podem se beneficiar desse ambiente mundial mais autárquico, há muito espaço para o crescimento de empresas dos setores de infraestrutura e serviços públicos dado o patamar insuficiente provido hoje no Brasil e os novos marcos regulatórios em construção. O setor de óleo e gás pode se beneficiar de um risco geopolítico e crescer do ponto de vista do volume num ambiente regulatório melhor que já se desenha. O varejo também terá espaço para se beneficiar com o crescimento da renda principalmente mais para frente no ciclo.

Em resumo, o aviso aos navegantes do mercado brasileiro é que há muita oportunidade para encontrar retornos excepcionais em algumas empresas com a retomada do crescimento nacional. Mas o cenário mundial é mais difícil, na medida em que choques de oferta globais se avizinham.

# Resultados

## Performance desde o início CVM- 01 Dez 14

Mês	2014		2015		2016		2017		2018		2019	
	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa
Janeiro			-2,8%	-6,2%	-6,2%	-6,8%	8,3%	7,4%	6,5%	11,1%	12,2%	10,8%
Fevereiro			4,2%	10,0%	1,6%	5,9%	3,3%	3,1%	2,4%	0,5%	-1,4%	-1,9%
Março			3,0%	-0,8%	1,8%	17,0%	0,4%	-2,5%	0,9%	0,0%	-1,6%	-0,2%
Abril			1,2%	9,9%	3,5%	7,7%	1,7%	0,6%	1,2%	0,9%	1,1%	1,0%
Mai			0,3%	-6,2%	-0,4%	-10,1%	-0,4%	-4,1%	-5,6%	-10,9%	0,9%	0,7%
Junho			1,3%	0,6%	-1,2%	6,3%	1,3%	0,3%	-5,2%	-5,2%	6,2%	4,1%
Julho			-2,9%	-4,2%	5,8%	11,2%	5,4%	4,8%	3,4%	8,9%	3,3%	0,8%
Agosto			-4,1%	-8,3%	1,6%	1,0%	7,7%	7,5%	-6,0%	-3,2%	0,1%	-0,7%
Setembro			-3,6%	-3,4%	2,0%	0,8%	3,9%	4,9%	2,3%	3,5%	2,2%	3,6%
Outubro			3,9%	1,8%	6,5%	11,2%	0,6%	0,0%	10,4%	10,2%		
Novembro			3,9%	0,0%	-1,6%	-4,6%	-1,5%	-3,1%	2,4%	2,4%		
Dezembro	1,9%	-4,3%	-0,1%	-5,5%	0,3%	-2,7%	5,3%	6,2%	2,5%	-1,8%		
<b>Ano</b>	<b>1,9%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>3,8%</b>	<b>-13,3%</b>	<b>13,9%</b>	<b>38,9%</b>	<b>41,9%</b>	<b>26,9%</b>	<b>14,7%</b>	<b>15,0%</b>	<b>24,6%</b>	<b>19,2%</b>
<b>Retorno Acumulado</b>	<b>1,9%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>5,8%</b>	<b>-17,1%</b>	<b>20,5%</b>	<b>15,2%</b>	<b>71,0%</b>	<b>46,1%</b>	<b>96,1%</b>	<b>68,1%</b>	<b>144,3%</b>	<b>100,4%</b>



## Rentabilidade Acumulada

### Reach FIA

**144,3%**

242% do CDI

\* A partir de 01/12/2014

### Ibovespa

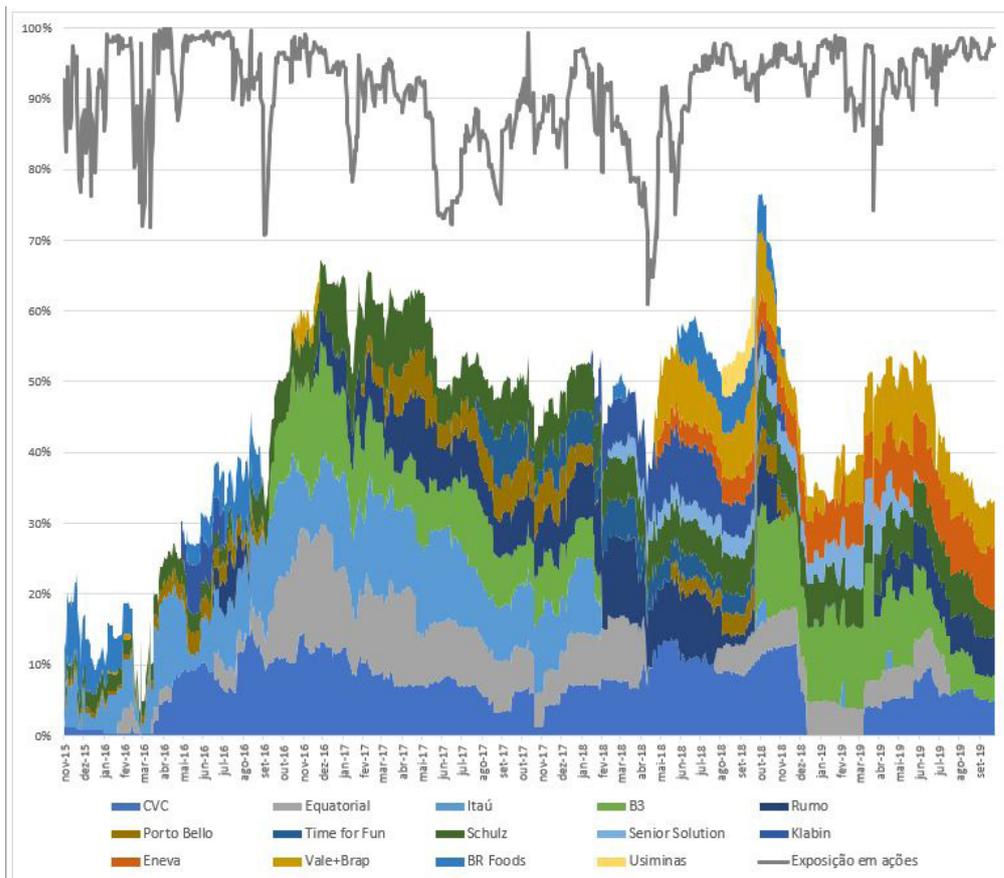
**100,4%**

Ibovespa + 43,9%

### CDI

**59,5%**

## Exposição das Principais Posições



## Alocação Setorial

Siderur e Miner	11,6%
Concessões	11,2%
Construção	10,5%
Petróleo	9,5%
Bancos	9,3%
Energia	8,9%
Varejo	7,8%
Imobiliário	6,1%
Turismo	5,2%
Industria	3,8%
Educação	3,6%
Papel e Celulose	3,5%
Financeiro	3,4%
Telecom	3,0%

## Análise Estatística

Valor da cota em 30-09-2019	2,4427
Patrimônio Líquido	R\$ 128,86
PL médio 12 meses	R\$ 107,24
Retorno anualizado desde o início	24,7%
Desvio padrão anualizado desde o início	16,2%
Rentabilidade 12m	43,7%
Meses positivos	40
Meses negativos	17
Maior retorno mensal	12,2%
Menor retorno mensal	-6,0%

## Informação Legal

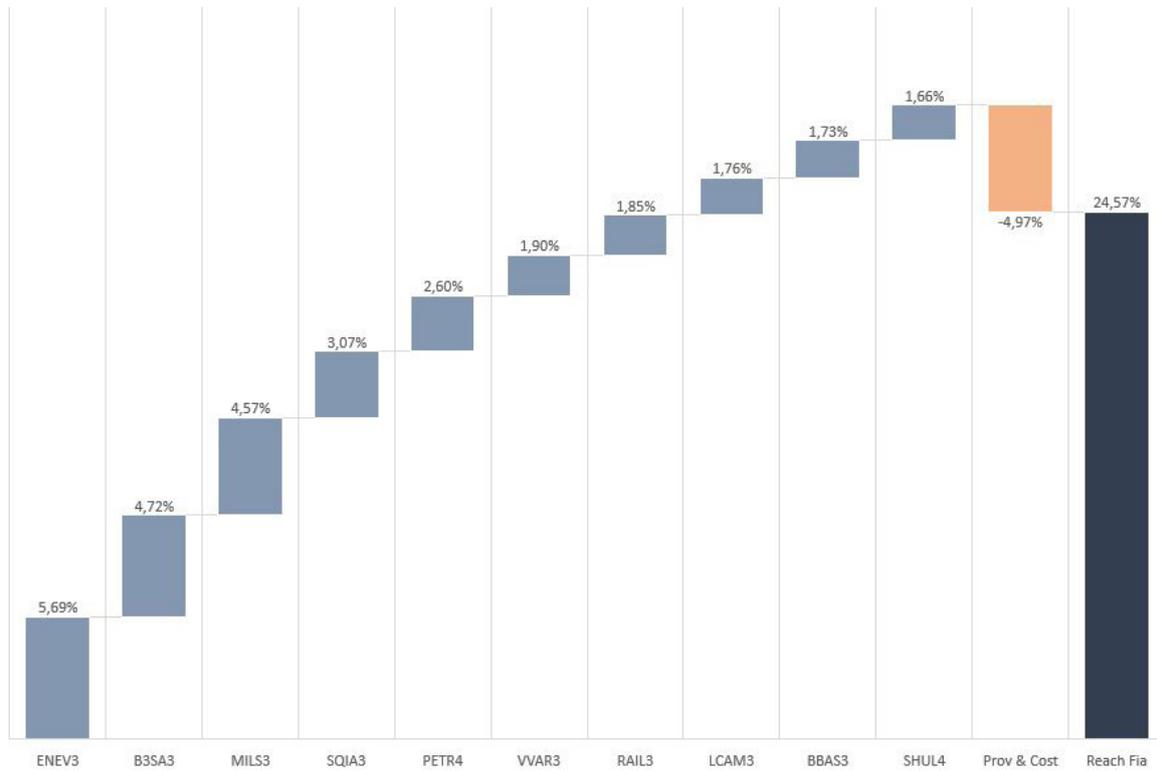
Gestor	Reach Capital Investimentos LTDA
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
Custódia e controladoria	Banco BTG Pactual S.A.
Auditor	PricewaterhouseCoopers
Domicílio	Brasil
Início	05 de Novembro de 2015
Moeda base	Reais (R\$)
Ativos sob gestão	306,0 mi

## Características

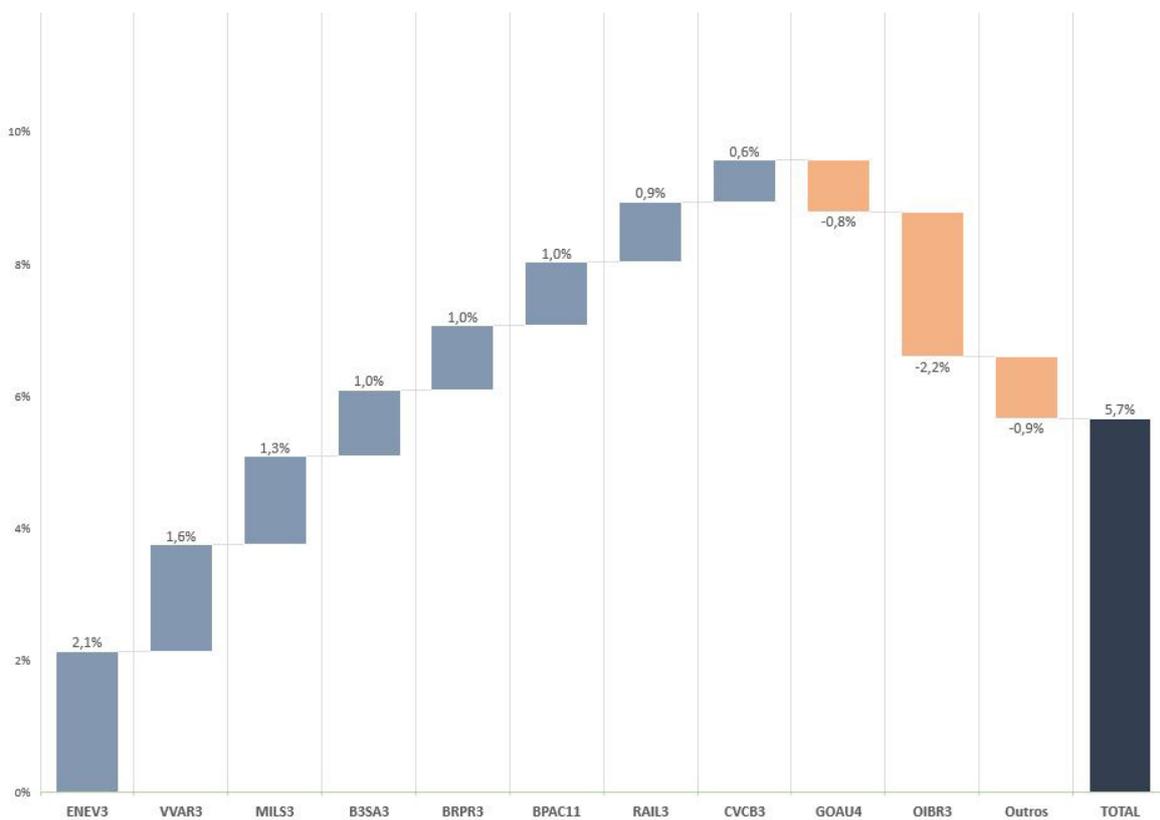
Taxa de administração	1,66% a.a.
Taxa de performance	20% do que exceder o benchmark
Benchmark	Ibovespa
Aplicação inicial	R\$ 5 mil
Movimentação mínima	R\$ 1 mil
Horário para movimentação	14h00
Prazo de cotização para resgate	D+30 (corridos)
Prazo de liquidação para resgate	Cotização + 3DU
Imposto de renda sobre o ganho de capital	15,0%
ISIN: BRMGNoCTF007	Bloomberg: MOGNFIA BZEQUITY

\*O benchmark do fundo foi alterado no dia 19 de abril de 2018

## Composição da cota - ano 2019



## Composição da cota 3º Trimestre 2019





Designed by - Felipe Castellari, Keenwork Design

---

## Contato

Tel.: 11 2348-0100

RUA IGUATEMI, 192 - C.J. 63

ITAIM BIBI - SÃO PAULO/SP

CEP 01451-010

---

WWW.REACHCAPITAL.COM.BR

2014 ————— 2019

\* A ilustração desta página representa a performance histórica da **Reach** nessa escalada que iniciamos em 2014.