

## O fator climático

### Temperaturas voláteis representam um desafio para os varejistas de vestuário

O clima fora de época, incluindo chuvas torrenciais e ondas de calor, sempre afetou as vendas de vestuário. No entanto, com um clima cada vez mais imprevisível, esses desafios se tornaram mais pronunciados para os varejistas no Brasil (e em todo o mundo), especialmente em relação às coleções de inverno de longo prazo (com um impacto significativo nas vendas trimestrais). O calor extremo e as enchentes devem causar um grande impacto no setor de moda global, com quatro dos principais países produtores de vestuário do mundo correndo o risco de perder US\$ 65 bilhões em ganhos até 2030, de acordo com um estudo da Universidade de Cornell. Essas condições climáticas interrompem as operações de back-end e influenciam os comportamentos de compra dos clientes, exigindo que as marcas de moda se adaptem rapidamente para mitigar possíveis perdas.

### Quantificação dos impactos do fator climático: sobrevivência do mais apto

Em resposta ao clima cada vez mais imprevisível, analisamos as correlações entre temperatura/chuvas e vendas de vestuário examinando as impressões SSS do segundo trimestre de varejistas de vestuário e moda e as vendas e volumes de vestuário e calçados de 2010 a 2023. Apesar de não incorporar outros fatores, como as condições microeconômicas das empresas e os impactos macroeconômicos no setor, nossa análise revelou correlações negativas entre temperatura e vendas para a maioria dos varejistas (-0,42 em média), enquanto as vendas e os volumes do setor apresentaram correlações de -0,48 e -0,32. Com o impacto cada vez maior da mudança climática, os varejistas que conseguirem adaptar melhor suas coleções de inverno, migrando para produtos mais leves e de origem nacional (em comparação com suas coleções de inverno tradicionalmente pesadas e predominantemente importadas), deverão ter um desempenho superior. As marcas que conseguirem desenvolver ofertas de roupas mais versáteis por meio de design e tecnologia também terão uma vantagem, apoiadas por modelos push & pull e reativos bem-sucedidos.

### O outono mais quente deve impactar as vendas do segundo trimestre no Brasil

O outono mais quente deste ano está afetando as vendas das coleções outono-inverno, o que, juntamente com os impactos das tempestades devastadoras no Rio Grande do Sul em maio, deve levar a um desempenho mais fraco no segundo trimestre para os varejistas de vestuário. Entretanto, vale a pena observar que os dias de estoque no primeiro trimestre diminuíram 9% em relação ao ano anterior para uma amostra de varejistas de vestuário, calçados e joias no Brasil (uma redução de 2% em termos absolutos), o que deve atenuar alguns desses efeitos. De modo geral, embora as perspectivas macro dos varejistas tenham mostrado sinais de melhora no início de 2024, ainda esperamos uma recuperação gradual nos próximos trimestres, principalmente para a receita (auxiliada pela expectativa de empréstimos ao consumidor mais fortes), enquanto as iniciativas de corte de custos devem continuar a aumentar a margem. Nesse ambiente mais conservador, mantemos uma combinação (limitada) de empresas preferidas (MELI, Smartfit, Grupo Mateus, Vivara e Grupo SBF) que apresentam melhor momento e menos espaço para revisão negativas de lucros.

#### Analistas

##### Luiz Guanais

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### Gabriel Disselli

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### Pedro Lima

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### Luis Mollo

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

### Análise de correlação: clima vs. vendas

Em resposta ao clima cada vez mais imprevisível, examinamos as correlações entre temperatura/chuva e vendas de vestuário. Analisamos os registros do SSS do 2T de varejistas de vestuário e moda e as vendas e volumes de vestuário e calçados de 2010 a 2023. Reconhecemos outros fatores, como as condições microeconômicas de empresas e os efeitos macro sobre o setor, juntamente com o número limitado de dados.

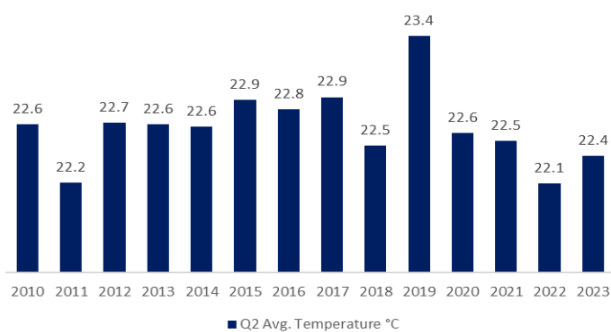
Apesar dessas limitações, a análise destaca os impactos das mudanças nos padrões climáticos e os desafios impostos por flutuações significativas de temperatura. A maioria dos varejistas apresentou correlações negativas com a temperatura (-0,42 em média), enquanto as vendas e os volumes do setor apresentaram correlações de -0,48 e -0,32.

Figura 1: Estimativas do 3T22

	Correlation (y/y SSS vs. y/y temperature)	Correlation (y/y SSS vs. y/y rain)
<b>Arezzo</b>	-0.39	-0.55
<b>C&amp;A</b>	-0.45	-0.61
<b>Renner</b>	-0.27	-0.33
<b>T&amp;F</b>	-0.40	-0.70
<b>Veste</b>	-0.56	-0.54
<b>Sales</b>	-0.48	0.05
<b>Volume</b>	-0.32	0.15

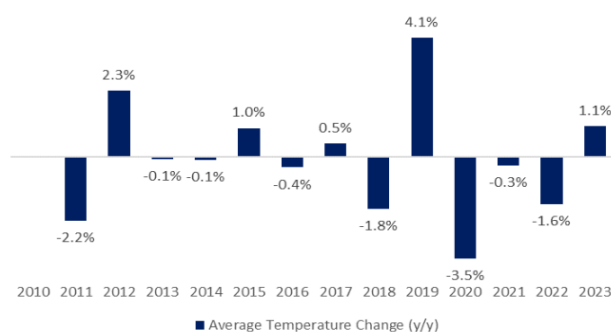
Fonte: Empresas, BTG Pactual, IBGE e Inmet

Figura 2: Temperatura média no 2T °C



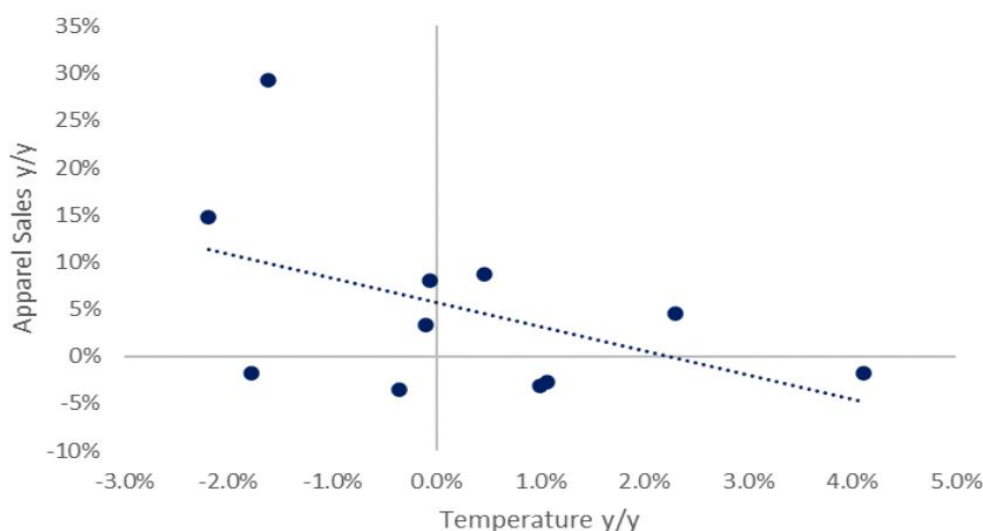
Fonte: Inmet, BTG Pactual

Figura 3: Variação média trimestral da temperatura em relação ao ano anterior (%) – 2T



Fonte: Inmet, BTG Pactual

Figura 4: Vendas de vestuário vs. temperatura



Fonte: BTG Pactual

### Analizando as estações de inverno de 2022 e 2023

2022 e 2023 servem como bons exemplos do efeito do clima. Em 2022, os varejistas observaram menores descontos e maior demanda devido à chegada antecipada das temperaturas frias (em maio). Isso foi seguido por um inverno mais curto e mais quente em 2023. As expectativas para 2024 apontam para outro inverno quente, o que poderia afetar o SSS e os descontos no segundo trimestre (eventualmente afetando negativamente as vendas/margens do terceiro trimestre). A seguir, apresentamos alguns comentários das divulgações de resultados dos varejistas que destacam os impactos positivos e negativos dessas flutuações.

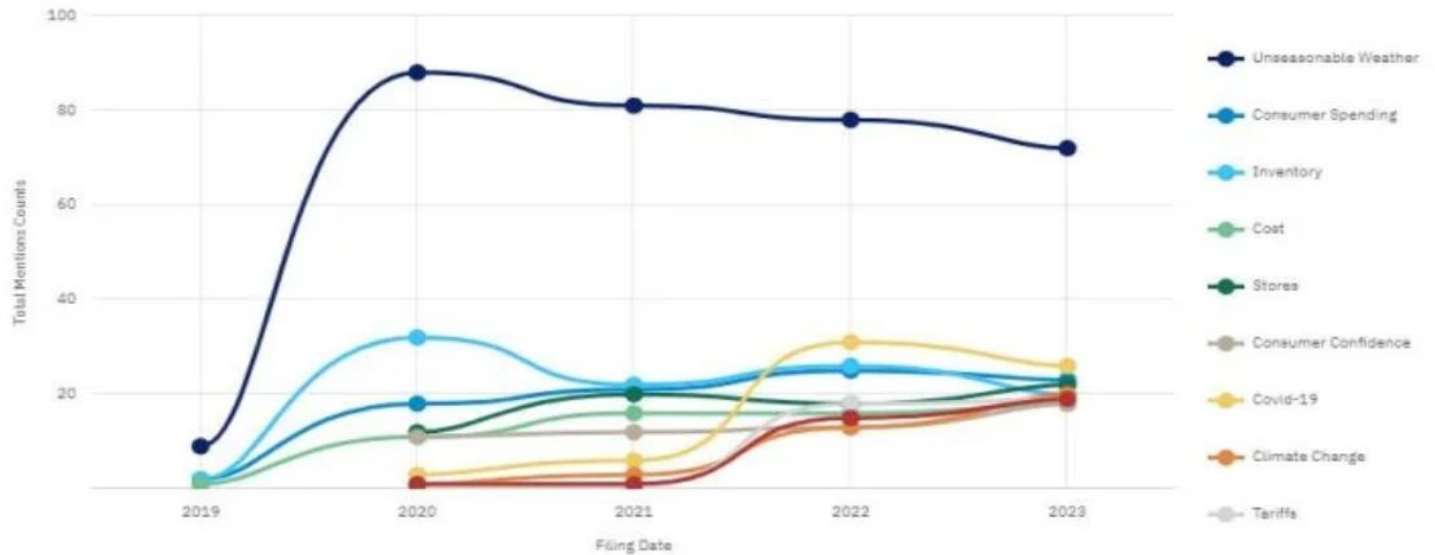
### Comentários da empresa:

- **Renner – divulgação de resultados do 2T23:** "As temperaturas mais altas no trimestre resultaram em uma demanda limitada por roupas de inverno, contribuindo assim para as margens mais baixas".
- **Renner – divulgação de resultados do 2T22:** "O período apresentou um forte desempenho, impulsionado pela chegada antecipada das temperaturas mais rigorosas do inverno e pela necessidade de renovação do guarda-roupa após a retomada das interações sociais e o aumento da mobilidade pessoal."
- **Soma – divulgação de resultados do 2T23:** "Um cenário de consumo mais pressionado pela alta taxa de juros e por um inverno menos rigoroso no país."
- **Soma – divulgação de resultados 2T22:** "Tivemos um período de frio intenso, com as menores temperaturas registradas em décadas. Isso levou a uma alta demanda pelas coleções de inverno, resultando em um aumento substancial nas vendas a sem descontos".

### Impactos globais do clima imprevisível

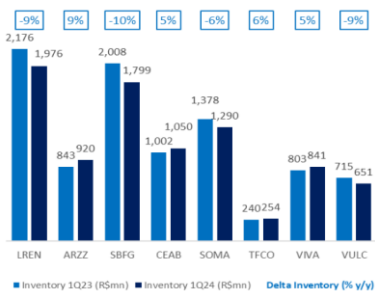
O clima imprevisível é um fenômeno global, e uma análise dos registros de empresas em todo o mundo revela uma tendência semelhante. O setor de vestuário, em particular, tem demonstrado uma preocupação cada vez maior com o clima fora de época. De acordo com a GlobalData, o "clima fora de época" apareceu 72 vezes nos registros de empresas de vestuário em 2023, um aumento substancial em relação às apenas nove menções em 2019. Essa questão ultrapassou outros tópicos importantes, como "confiança do consumidor" e "mudança climática", que foram mencionados 18 e 20 vezes cada em 2023. O aumento do uso desse termo reflete a crescente conscientização do setor e os desafios impostos pelos padrões climáticos erráticos, que podem interromper os ciclos de produção, as cadeias de suprimentos e o comportamento de compra do consumidor.

Figura 5: Menções de "clima fora de época" nos resultados de empresas de vestuário 2019-2023



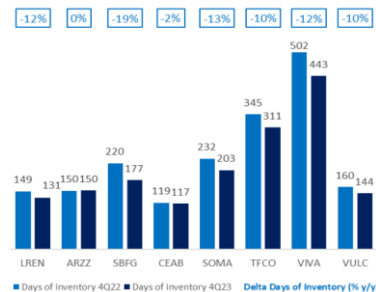
Fonte: GlobalData

Figura 6: Níveis de estoque (R\$ milhões) - Varejistas de moda



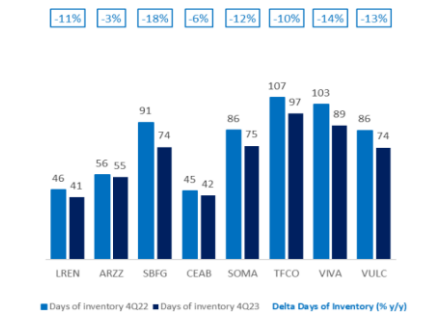
Fonte: Empresas e BTG Pactual

Figura 7: Dias de estoque (sobre os custos) - Varejistas de moda



Fonte: Empresas e BTG Pactual

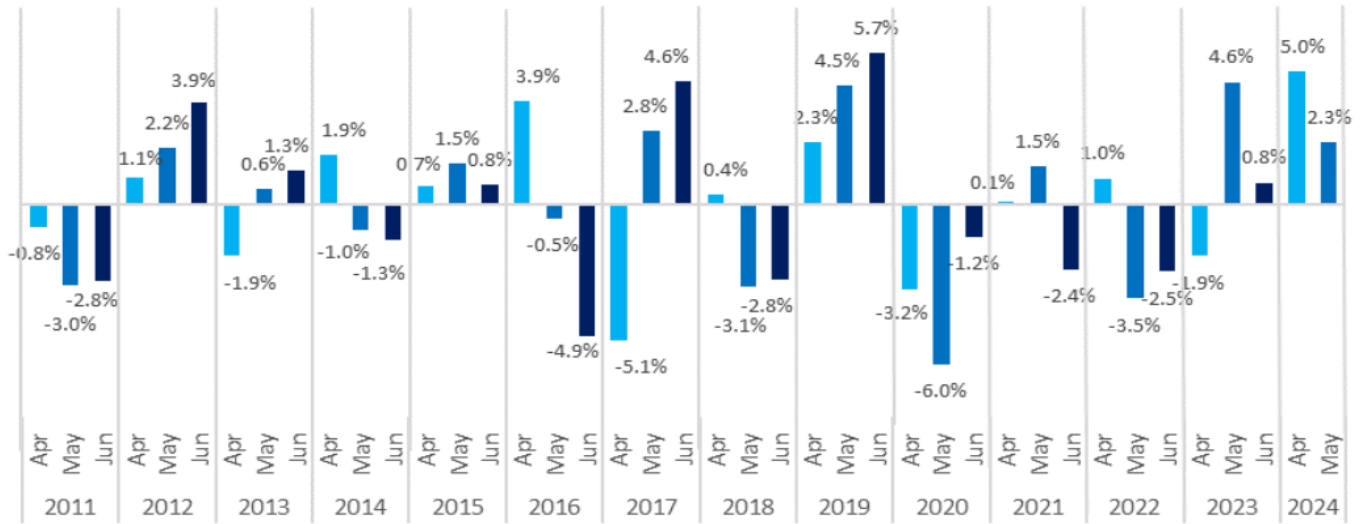
Figura 8: Dias de estoque (sobre as vendas) - Varejistas de moda



Fonte: Empresas e BTG Pactual

Dados demográficos do clima: Temperatura brasileira e presença do vestuário

Figura 9: Temperatura média mensal do 2T em relação ao ano anterior – Brasil



Fonte: Inmet, BTG Pactual

Figura 10: Temperatura média mensal no 2T em relação ao ano anterior - Norte



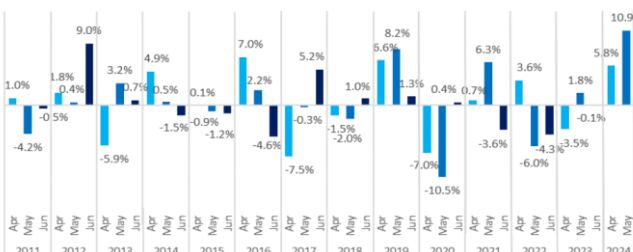
Fonte: MCM, BTG Pactual

Figura 12: Temperatura média mensal no 2T em relação ao ano anterior - Nordeste



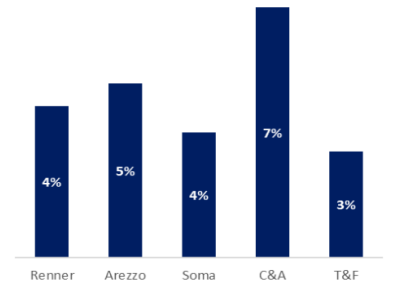
Fonte: MCM, BTG Pactual

Figura 14: Temperatura média mensal no 2T em relação ao ano anterior - Sudeste



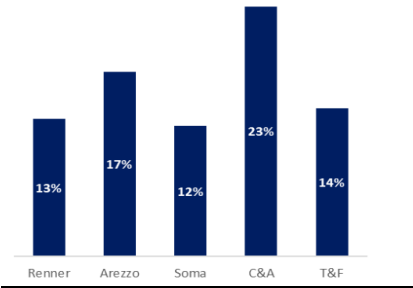
Fonte: MCM, BTG Pactual

Figura 11: % de lojas de vestuário no Norte



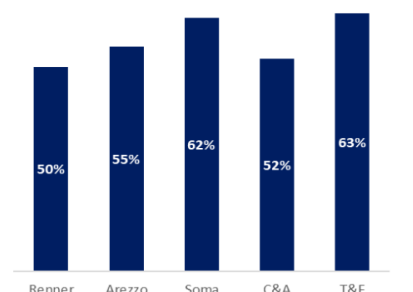
Fonte: Empresa e BTG Pactual

Figura 13: % de lojas de vestuário no Nordeste



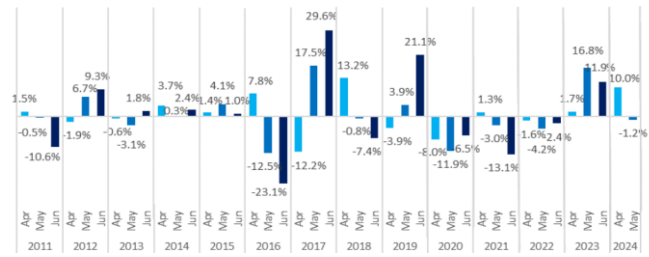
Fonte: Empresa e BTG Pactual

Figura 15: % de lojas de vestuário no Sudeste



Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Figura 16: Temperatura média mensal no 2T em relação ao ano anterior - Sul**



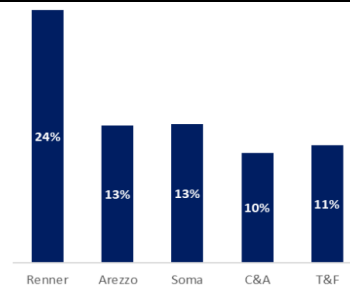
Fonte: MCM, BTG Pactual

**Figura 18: Temperatura média mensal no 2T em relação ao ano anterior - Centro-Oeste**



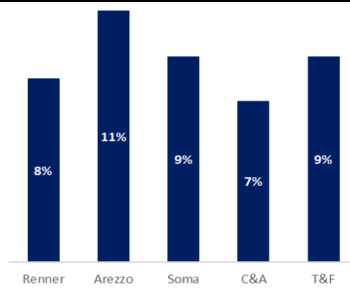
Fonte: MCM, BTG Pactual

**Figura 17: % de lojas de vestuário no Sul**



Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Figura 19: % de lojas de vestuário no Centro-Oeste**



Fonte: Empresa e BTG Pactual

## Disclosure

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

## Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

## Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

(i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual. A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação. Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório. Quaisquer preços declarados neste relatório não apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação. O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)