



# Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

## Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Março 2022

**Carlos Sequeira, CFA**

New York – BTG Pactual US Capital LLC

**Osni Carfi**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

**Bruno Lima**

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

**Luiz Temporini**

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.acoes@btgpactual.com)

## Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

### Objetivo da Carteira

A Carteira Recomendada de Ações – Small Caps (BTG SMLL) tem como objetivo capturar as melhores oportunidades e performances do mercado de small caps brasileiro, sendo composta por 10 ativos selecionados pela equipe de análise e estratégia do BTG Pactual. Dentre o universo de ações analisadas, estão empresas que possuem um valor de mercado informal de até R\$ 15 bilhões, tendo como benchmark o índice de small caps brasileiro (SMLL).

### Pontos Principais

#### Grave crise global não impediu a boa performance do Brasil

Mesmo após um desempenho robusto no acumulado do ano, os valuations no Brasil continuam atraentes, apesar das taxas de juros reais de longo prazo muito altas, que terminaram fevereiro em 5,7%. Vemos espaço para as taxas reais de longo prazo caírem em 2022 e para as ações brasileiras subirem.

#### Como o conflito Rússia-Ucrânia afeta as ações brasileiras?

Algumas empresas/setores se beneficiam/sofrem mais. Os prováveis beneficiados são produtores de alumínio (CBA) e ouro (Aura), exportadores de commodities leves (SLC, BrasilAgro, AdecoAgro), empresas de óleo e gás (Petrobras, PetroRio, 3R, Eneva) e produtores de etanol (Raízen, São Martinho). Os mais prejudicados provavelmente incluem companhias aéreas, devido aos preços mais altos do petróleo, produtores de aves e carnes (preços mais altos dos grãos) e a M.Dias Branco (preços mais altos do trigo).

#### Os recém-chegados, quem fica e quem sai

Vamos, GetNet e ClearSale são as novidades deste mês. A CBA, Locaweb, 3R Petroleum, Desktop, São Martinho, Iguatemi e Orizon mantêm suas posições, enquanto a Santos Brasil, o Banco ABC e a Sinqia saem.

#### Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

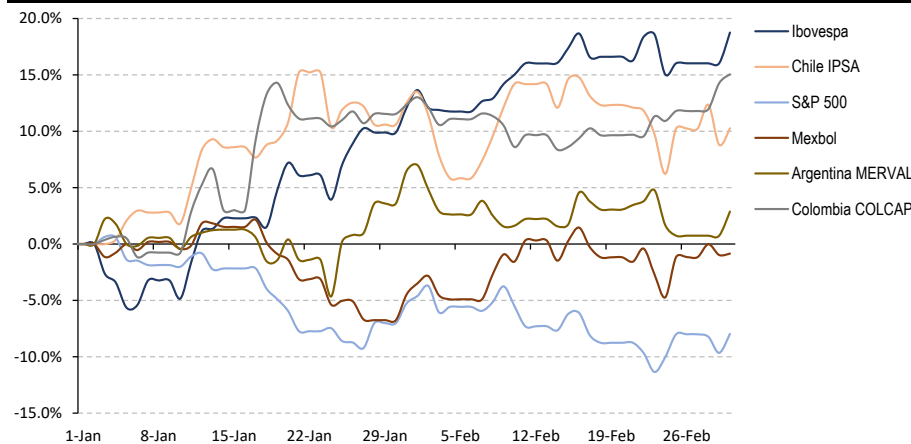
Empresa	Ticker	Peso	Volume Médio Diário (R\$ mi)	Market Cap. (R\$ mi)	P/L		EV/EBITDA		P/V/P	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
São Martinho	SMT03	10%	58	14.707	13,0x	12,3x	4,9x	4,8x	3,2x	3,0x
CBA	CBAV3	10%	47	13.227	7,2x	8,1x	4,5x	5,0x	2,5x	2,0x
Vamos	VAMO3	10%	34	10.872	18,2x	12,7x	8,8x	7,5x	3,3x	2,8x
3R Petroleum	RRRP3	10%	204	7.751	6,0x	2,3x	4,1x	2,2x	1,5x	0,9x
Locaweb	LWSA3	10%	157	5.774	43,4x	31,4x	20,0x	12,2x	1,9x	1,8x
Getnet	GETT11	10%	3	3.034	7,0x	5,4x	5,0x	4,0x	0,8x	0,7x
Iguatemi	IGTI11	10%	44	2.860	26,3x	21,8x	10,2x	9,1x	1,6x	1,6x
Orizon	ORVR3	10%	14	2.102	20,8x	15,1x	10,4x	8,7x	3,9x	3,1x
ClearSale	CLSA3	10%	21	1.768	78,3x	47,9x	28,6x	11,9x	2,6x	2,4x
Desktop	DESK3	10%	6	1.421	15,7x	10,1x	6,2x	4,5x	1,4x	1,2x

Fonte: BTG Pactual e Economatica

## Grave crise global não impediu a boa performance do Brasil

O principal índice brasileiro (Ibovespa) subiu 0,9% (em reais) em fevereiro. Em dólares, ele valorizou 3,5% (o Real se fortaleceu 3,0% em fevereiro), trazendo os ganhos no ano atual para 16%, tornando-se o mercado com melhor desempenho na região e superando o S&P500 em 24%.

**Gráfico 1: Desempenho das ações da América Latina no acumulado do ano**



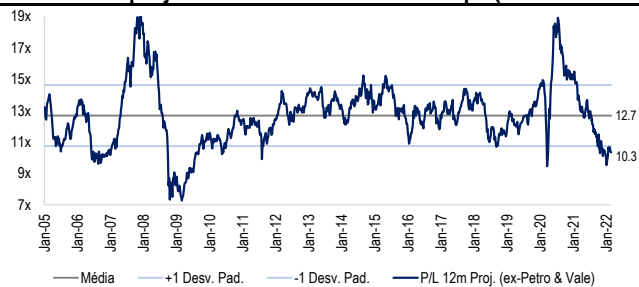
Fonte: Bloomberg, BTG Pactual

Apesar dos ganhos robustos no acumulado do ano, os valuations continuam atraentes, com ações locais (ex -Petrobras e Vale) em 10,3x P/L de 12 meses projetados, 1 desvio padrão abaixo da média.

Os valuations são atrativos apesar das taxas de juros reais de longo prazo muito altas, que fecharam fevereiro em 5,7%. O prêmio para manter ações, medido como o inverso do P/L menos as taxas de juros reais de 10 anos, é de 3,9%, um desvio padrão acima de seu nível histórico.

Vemos espaço para que as taxas reais de curto prazo caiam em 2022, principalmente se os principais candidatos à presidência do Brasil se comprometerem com a disciplina fiscal durante a campanha. 2022 será claramente um ano mais volátil, mas os valuations atuais significam que vemos espaço para as ações locais se saírem bem.

**Gráfico 2: P/L projetado de 12 meses do Bovespa (ex-Petro & Vale)**



Fonte: Economática, estimativas BTG Pactual

**Gráfico 3: Earnings Yield (L/P menos taxas de juros de 10 anos)**



Fonte: Banco Central do Brasil, estimativas do BTG Pactual

## Maiores riscos do conflito Rússia-Ucrânia

O conflito aumenta os riscos geopolíticos e supõe uma abordagem mais cautelosa por parte dos investidores. Ao decidir quais nomes incluir, o risco global mais alto é um fator.

Algumas empresas/setores podem se beneficiar, enquanto outras sofrerão. Os potenciais beneficiários são produtores de alumínio (no Brasil, CBA), produtores de ouro (Aura), exportadores de commodities leves (SLC, BrasilAgro, AdecoAgro), empresas de óleo e gás (Petrobras, PetroRio, 3R, Eneva) e produtores de etanol (Raízen, São Martinho).

As companhias aéreas podem sofrer, devido aos preços mais altos do petróleo, ao lado dos produtores de aves e carnes, refletindo os preços mais altos dos grãos, e a M.Dias Branco, devido aos preços mais altos do trigo.

## Principais riscos: maiores despesas locais e deterioração mais acentuada do mercado no exterior

Vemos dois riscos principais para as ações brasileiras no curto prazo. Uma delas é a deterioração das contas fiscais do Brasil. Nos últimos meses, as contas fiscais surpreenderam positivamente devido às fortes receitas tributárias. Mas o governo e o Congresso estão estudando cortes/isenções de impostos que podem prejudicar o orçamento do governo este ano.

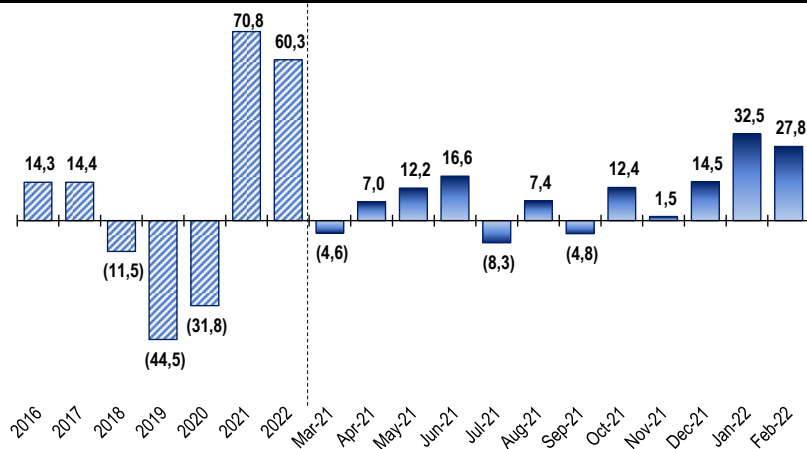
É difícil dizer o que vai acabar sendo aprovado. O pior cenário pode ser hediondo (um corte de 100% nos impostos sobre combustíveis poderia ter um impacto total de R\$ 240 bilhões, ou 2,6% do PIB), mas acreditamos que o Congresso será responsável o suficiente para aprovar apenas cortes que realmente não prejudiquem as contas fiscais do governo (por exemplo, se apenas os impostos federais fossem cortados, a perda de receita seria de R\$ 69 bilhões, ou 0,7% do PIB).

O outro risco é que uma forte correção nas ações globais, devido a taxas de juros mais altas nos EUA, uma guerra crescente, ou ambos, poderia reduzir os valuations dos vencedores globais a níveis que poderiam funcionar como um teto para os valuations das ações dos mercados emergentes. Embora seja possível, não acreditamos que uma forte correção nas economias centrais seja provável.

## O fluxo de investidores estrangeiros continua entrando...

Investidores estrangeiros são compradores líquidos de ações brasileiras desde outubro. Os fluxos foram fortes em dezembro (R\$ 14,5 bilhões), bateram recorde em janeiro (R\$ 32,5 bilhões) e atingiram R\$ 27,8 bilhões em fevereiro. Nos últimos 5 meses, investidores estrangeiros investiram R\$ 88,7 bilhões em ações brasileiras.

Gráfico 4: Fluxos de entrada de investidores estrangeiros



Fonte: B3, BTG Pactual

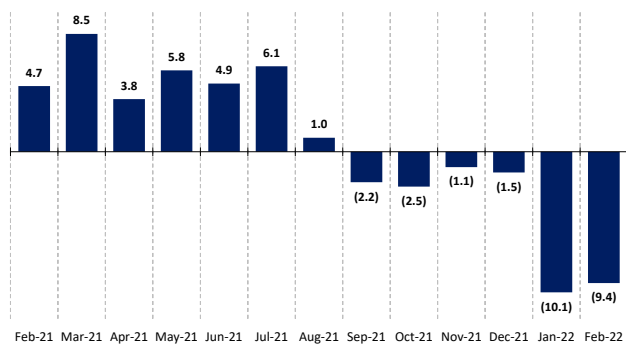
## ...mas o fluxo de saída de fundos de ações locais continua

Mas os fundos de ações locais ainda estão enfrentando resgates e os recursos estão saindo há 6 meses consecutivos. Somente em janeiro e fevereiro, as saídas atingiram R\$ 19,5 bilhões e R\$ 27 bilhões nos últimos 6 meses.

A quantidade de dinheiro investido em ações por fundos multimercados locais também está em declínio. No final de janeiro, 13,0% de todo o dinheiro investido em fundos multimercados no Brasil estava estacionado em ações, ante 15,5% em julho de 2021.

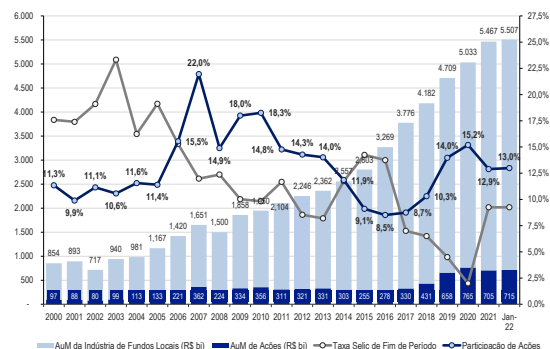
Os fluxos de investidores estrangeiros estão mais do que compensando as saídas de fundos de ações locais e ajudando na valorização do Ibovespa.

**Gráfico 5: Fluxo de entrada líquido mensal dos fundos de ações**



Fonte: Economática, estimativas do BTG Pactual

**Gráfico 6: Alocação de fundos locais**



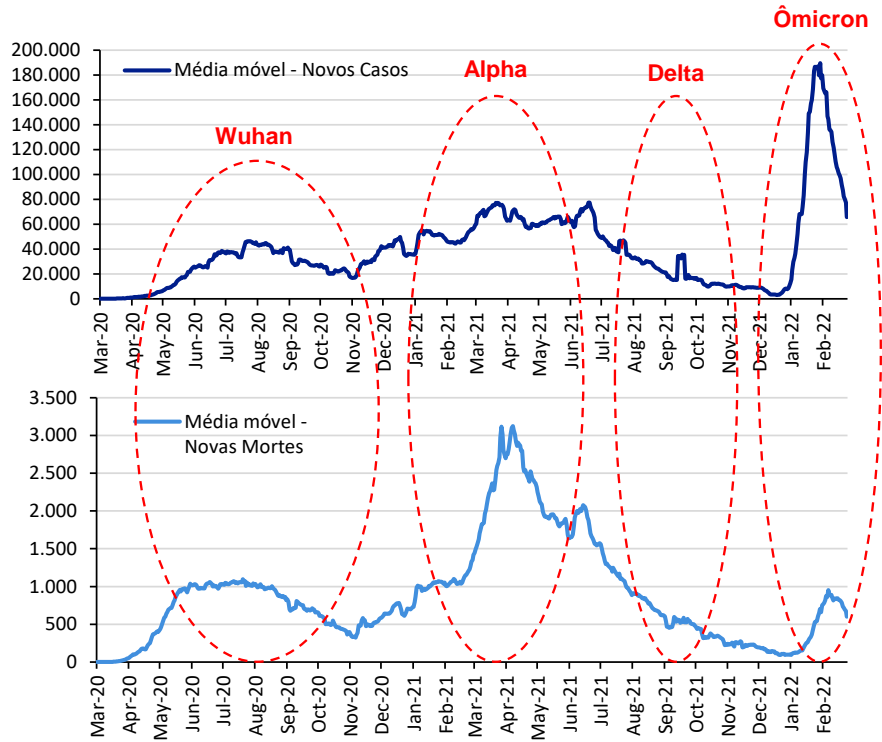
Fonte: Banco Central do Brasil, estimativas do BTG Pactual

## COVID-19: Tendência de baixa da Ômicron

Assim como ocorreu em outros países atingidos pela Ômicron, o número de novos casos cresceu rapidamente no Brasil e agora está caindo rapidamente. O número de novas mortes também atingiu um ponto de inflexão e está em declínio.

Depois de atingir uma média de 190 mil novos casos por dia no início de fevereiro, o número médio de novos casos na semana passada caiu para 77 mil. O número médio de mortes diárias ainda é alto (676), mas também está em declínio.

Gráfico 7: Novos casos e óbitos diários de COVID-19 no Brasil



Fonte: banco de dados Coronavirusbra1, secretarias estaduais de saúde



## Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Os recém-chegados são Vamos, GetNet e ClearSale são as novidades deste mês. CBA, Locaweb, 3R Petroleum, Desktop, São Martinho, Iguatemi e Orizon mantêm suas posições, enquanto a Santos Brasil, o Banco ABC e a Sinqia saem.

Fevereiro				Março			
Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)
São Martinho	Agronegócio	SMT03	10%	São Martinho	Agronegócio	SMT03	10%
CBA	Metais & Mineração	CBAV3	10%	CBA	Metais & Mineração	CBAV3	10%
3R Petroleum	Petróleo & Gás	RRRP3	10%	Vamos	Aluguel de Veículos	VAMO3	10%
Santos Brasil	Infraestrutura	STBP3	10%	3R Petroleum	Petróleo & Gás	RRRP3	10%
Locaweb	Tecnologia	LWSA3	10%	Locaweb	Tecnologia	LWSA3	10%
Iguatemi	Shoppings	IGT11	10%	Getnet	Financeiro ex-Bancos	GETT11	10%
Banco ABC	Bancos	ABCB4	10%	Iguatemi	Shoppings	IGT11	10%
Orizon	Serviços Básicos	ORVR3	10%	Orizon	Serviços Básicos	ORVR3	10%
Desktop	Tecnologia	DESK3	10%	ClearSale	Tecnologia	CLSA3	10%
Sinqia	Tecnologia	SQIA3	10%	Desktop	Tecnologia	DESK3	10%

Fonte: BTG Pactual

## Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Empresa	Ticker	Peso	Volume Médio Diário (R\$ mi)	Market Cap. (R\$ mi)	P/L		EV/EBITDA		PVP	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
São Martinho	SMT03	10%	58	14.707	13,0x	12,3x	4,9x	4,8x	3,2x	3,0x
CBA	CBAV3	10%	47	13.227	7,2x	8,1x	4,5x	5,0x	2,5x	2,0x
Vamos	VAMO3	10%	34	10.872	18,2x	12,7x	8,8x	7,5x	3,3x	2,8x
3R Petroleum	RRRP3	10%	204	7.751	6,0x	2,3x	4,1x	2,2x	1,5x	0,9x
Locaweb	LWSA3	10%	157	5.774	43,4x	31,4x	20,0x	12,2x	1,9x	1,8x
Getnet	GETT11	10%	3	3.034	7,0x	5,4x	5,0x	4,0x	0,8x	0,7x
Iguatemi	IGT11	10%	44	2.860	26,3x	21,8x	10,2x	9,1x	1,6x	1,6x
Orizon	ORVR3	10%	14	2.102	20,8x	15,1x	10,4x	8,7x	3,9x	3,1x
ClearSale	CLSA3	10%	21	1.768	78,3x	47,9x	28,6x	11,9x	2,6x	2,4x
Desktop	DESK3	10%	6	1.421	15,7x	10,1x	6,2x	4,5x	1,4x	1,2x

Fonte: BTG Pactual e Econômica

## São Martinho (SMT03)

Estamos mantendo a São Martinho ao nosso portfólio de Small Caps. Com um histórico de execução comprovado, valuations pouco exigentes (6,5x EV/EBIT 2023; 10% de FCFE yield) e sólidos fundamentos da indústria de Açúcar & Etanol, vemos a SMT03 como uma das histórias de valor mais atraentes em nosso universo de cobertura. Acreditamos que os preços globais do açúcar podem estar entrando em uma nova fase com o governo indiano antecipando seu mandato de mistura de etanol E20 para 2025, o que, combinado com o fato de o Brasil ter relativamente pouco mais açúcar para trazer ao mercado, significa que a curva de preços futuros (atualmente em *backwardation*) pode se mostrar muito conservador com base na necessidade de incentivar a produção de outras empresas cujos custos de produção estão mais próximos da marca de ~c20/lb. Os fundamentos do etanol também são sólidos, com metas globais de descarbonização e o programa RenovaBio. Destacamos também que os fortes preços spot que devem continuar dando um piso para o preço do açúcar. Uma recuperação esperada da produtividade da cana-de-açúcar da SMT03 na próxima safra também deve ser importante para diluir os custos fixos e ajudar a gerar resultados ainda mais fortes, enquanto seu empreendimento de etanol de milho é algo que estamos cada vez mais otimistas. Somos compradores.

## ClearSale (CLSA3)

---

A empresa é a provedora líder de mercado de proteção contra fraudes de comércio eletrônico no Brasil e tem conseguido navegar de maneira efetiva pela crescente digitalização no país por meio de seus negócios. Vemos as ações negociando a 2,1x EV/Vendas em 2022, um grande desconto para seu par mais óbvio, a empresa antifraude israelense Riskified, e mais barato do que um grupo de empresas SaaS (software como serviço) de alto crescimento. Reiteramos nossa Compra na empresa.

## 3R Petroleum (RRRP3)

---

Estamos mantendo no portfólio a RRRP. A empresa simboliza o renascimento da revitalização dos ativos petrolíferos onshore e de águas rasas e, como uma das poucas empresas listadas no segmento, oferece o valor de escassez. Em nossa opinião, a empresa também oferece menor risco de execução do que sugere sua curta vida útil de aproximadamente 2 anos. Ao focar na produção e não na exploração, e apostando em técnicas convencionais de revitalização que já estão bem fundamentadas em toda a indústria de petróleo, a RRRP tem um negócio que envolve a execução do básico no setor de Óleo & Gás. Além disso, com um custo de produção já baixo implicando em um portfólio resiliente mesmo sob preços de petróleo menores. Como um dos nomes mais baratos do setor de P&G da América Latina e com um bom potencial de crescimento da produção nos próximos 5 anos, acreditamos que a relação risco-retorno da 3R é assimétrico para o lado positivo. É uma boa opção para aqueles investidores que procuram exposição a fortes preços do Brent com exposição reduzida a riscos políticos. Em suma, depois de entregar uma estratégia de aquisições bem-sucedida apoiada por múltiplos de entrada muito baixos, a RRRP agora também está pronta para embarcar em uma nova fase de crescimento orgânico. Espera-se que a empresa comece a operar muitos de seus clusters recentemente adquiridos nos próximos 6 meses, o que acreditamos ser um dos principais aspectos que podem contribuir para reduzir ainda mais o risco da tese de investimento.

## Vamos (VAMO3)

---

Estamos otimistas com a tese de crescimento da Vamos para os próximos anos, beneficiados por uma penetração estruturalmente menor do aluguel de caminhões no Brasil, que deve se expandir materialmente com a crescente conscientização dos benefícios da escala e desalavancagem das empresas na terceirização de veículos, que deve se tornar ainda mais atraentes em 2022 em meio ao aumento das taxas de juros e dos preços dos caminhões. Adicionalmente, a empresa possui importantes vantagens competitivas, tais como: (i) melhores condições de compra, sustentadas por sua grande frota e rápido crescimento; (ii) capacidade comercial diferenciada, alavancada pelo seu controlador, o Grupo Simpar; e (iii) inigualável rede de venda de ativos usados, que proporciona maior poder de precificação. O macroambiente de seu setor de negócios combinado com as principais vantagens econômicas da Vamos impulsiona nossa expectativa de resultados sólidos no primeiro trimestre, com altos níveis de CAPEX e um ritmo de crescimento forte esperado para o ano. Sinalizamos que os resultados do 1º trimestre também devem ser favorecidos pela sazonalidade de fortes investimentos, que costuma ser mais concentrada no início do ano. Negociando a 18,2x P/L em 2022, reiteramos nossa tese positiva de investimento na Vamos.

## Desktop (DESK3)

---

A Desktop é a provedora líder de serviços de Internet (ISP) em São Paulo, o estado mais rico do Brasil. A empresa está se movendo rapidamente. Desde que o fundo de private equity H.I.G se tornou o acionista controlador em 20 de fevereiro, ele fez movimentos grandes e ousados ao comprar operações grandes e de qualidade que combinam perfeitamente com as suas. Talvez mais interessante, vemos outras oportunidades em ISPs de médio porte (50-100 mil clientes) para a Desktop perseguir no curto prazo. A 6,2x EV/EBITDA 2022E, a Desktop é negociada com um grande desconto para ISPs globais (10x). Mesmo em comparação com as telcos integradas globais, que não estão crescendo, ela é negociada com um pequeno desconto (6,2x vs. 6,4x). Em comparação com os outros dois ISPs listados, a Desktop é negociada com desconto para a Unifone (5,1x) e para a Brisanet (6,3x).



## GetNet (GETT11)

---

Em geral, o cenário não é fácil para os adquirentes considerando a alta das taxas de juros e a forte concorrência, então a rentabilidade da Getnet pode levar algum tempo para se recuperar e superar os níveis pré-pandemia. Mas o grupo conseguiu reprecificar as taxas de pré-pagamento durante a primeira onda de aumento das taxas de juros, embora isso tenha sido mais desafiador para o segmento de cauda longa (menos representativo para a Getnet). Esperamos que a lucratividade melhore gradualmente à medida que o mix de TPV de varejo se recupera, a participação de TPV de e-commerce cresce e novas iniciativas (como crédito) ganham força, o que significa que podemos ver sinais mais claros de uma melhoria material a partir de 2023. Dito isto, o valuation parece bastante interessante com as ações negociando em ~7x P/L para 2022.

## Iguatemi (IGTI11)

---

Com 100% dos shoppings do Brasil já abertos (com maior capacidade operacional), as vendas dos shoppings começaram a acelerar nos últimos meses. Apesar do cenário macro ser mais difícil agora (por exemplo, menor crescimento do PIB, inflação alta, taxas de juros mais altas etc.), esperamos que as vendas dos shoppings continuem crescendo à medida que a campanha de vacinação está melhorando (70% dos adultos receberam a 2ª dose no Brasil até agora). No 4T21, a Iguatemi apresentou sólido crescimento de SSS - vendas mesmas lojas - (15% acima dos níveis pré-Covid) e SSR – aluguel mesmas lojas - (crescimento de 28% vs. 4T19), refletindo a melhor capacidade operacional de seus shoppings e o bom desempenho dos varejistas de luxo (as vendas de artigos de luxo impulsionado pela maior poupança de pessoas de alta renda e restrições em viagens internacionais). A Iguatemi possui um portfólio premium de shopping centers, voltado principalmente para consumidores de alto padrão (mais resilientes em meio a um cenário econômico mais difícil), enquanto seu valuation é atraente em nossa visão (~13x P/FFO 2022E). Assim, estamos mantendo o Iguatemi ao nosso portfólio Small Cap.

## Orizon (ORVR3)

---

Desde seu IPO em 21/02, a Orizon tem encontrado oportunidades para melhorar os retornos em seus ativos e expandir seu portfólio. Recentemente, aumentamos o nosso preço-alvo da empresa de R\$ 30 para R\$ 38 com base em 3 eventos: (i) Em set/21, a empresa foi premiada com um contrato de 20 anos de R\$ 549/MWh para sua usina de energia de resíduos em Barueri (São Paulo); (ii) em 21/11, a Orizon, juntamente com o fundo de investimentos Jive, venceu o leilão dos ativos da Estre (7 aterros mais 1 central de valorização de resíduos); e (iii) a empresa vendeu recentemente 100% de seus créditos de carbono gerados em 2021 a um preço acima do esperado de ~US\$ 5/ton. A empresa negocia a uma TIR real de 11,3%, com espaço para crescimento adicional, já que a Orizon atua em um setor muito fragmentado, com fortes perspectivas de crescimento e atualmente desenvolvendo novos UTMs, UBMs (unidades de processamento de materiais) e aterros *greenfield*, sem esquecer todas as oportunidades de fusões e aquisições no negócio de aterros sanitários.

## Locaweb (LWSA3)

---

Analisando outros players de e-commerce, vemos que a Locaweb cresce em ritmo semelhante (considerando apenas a operação de e-commerce, a Locaweb supera esses players) para Shopify, Bigcommerce e VTEX, mas negocia com um grande desconto (3,6x Vendas 2022E vs. média de 9,5x). Em uma base de EV/EBITDA, a LWSA parece bastante atraente negociando em 20,3x EV/EBITDA de 2022E, um nível que consideramos um ponto de entrada atraente. É sempre desafiador encontrar um fundo em meio a uma correção das ações (e uma correção de todas as empresas de tecnologia, não apenas da Locaweb), mas a discrepância entre seu valuation e o de outras empresas de software é muito grande, nos obrigando a manter o nome em nosso portfólio.

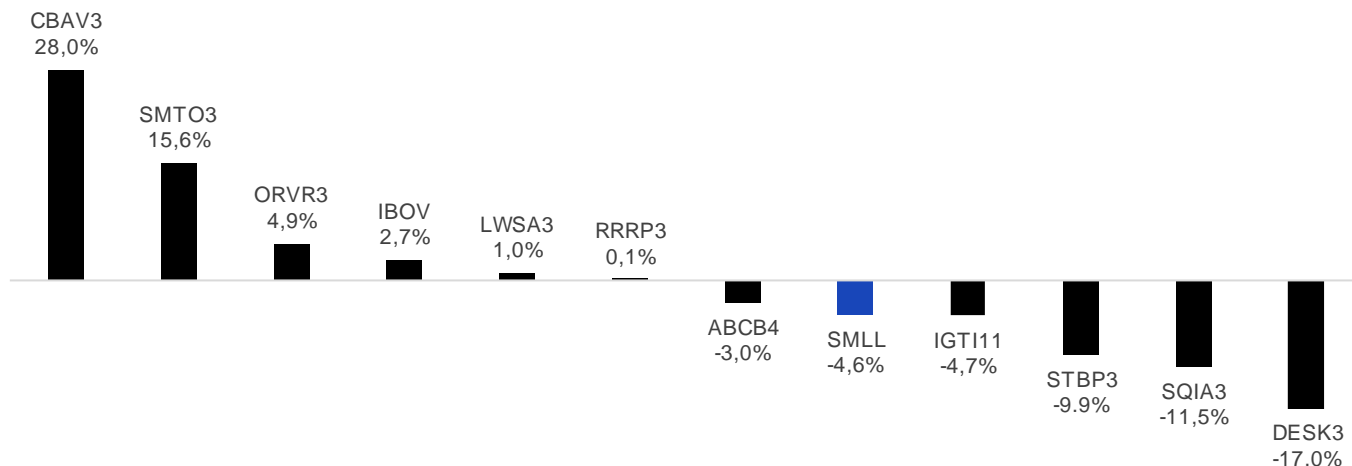
## CBA (CBAV3)

---

Estamos mantendo a CBA ao nosso portfólio, pois vemos as ações como um dos principais beneficiários das tendências globais de descarbonização sob nossa cobertura, tanto de curto quanto de longo prazo. Os preços do alumínio estão atualmente perto de US\$ 3.600/t, após uma série de interrupções/restrições de fornecimento nos últimos meses (conflito Rússia/Ucrânia, restrições de energia na Europa, crise de energia na China), enquanto a demanda global permanece sólida. No longo prazo, à medida que a China avança com sua agenda de descarbonização, limitando a produção de alumínio a 45 Mtpa, esperamos que os mercados continuem a apresentar déficits estruturais (os preços podem continuar subindo/tese de contango). A CBA se diferencia por utilizar 100% de fontes renováveis de energia em seu processo produtivo (com baixo nível na curva de emissões globais) - pronta para capitalizar a futura tendência de descarbonização globalmente. Este é um dos temas de investimento mais interessantes sob nossa cobertura, com uma indústria se reestruturando, após anos de excesso de oferta e baixos retornos para uma situação estruturalmente muito mais saudável. A CBA é negociada a 4x EV/EBTIDA em 2022, um desconto injustificado de ~20-30% para os pares.

## Rentabilidade Histórica:

Gráfico 8: Performance por ação em Fevereiro de 2022

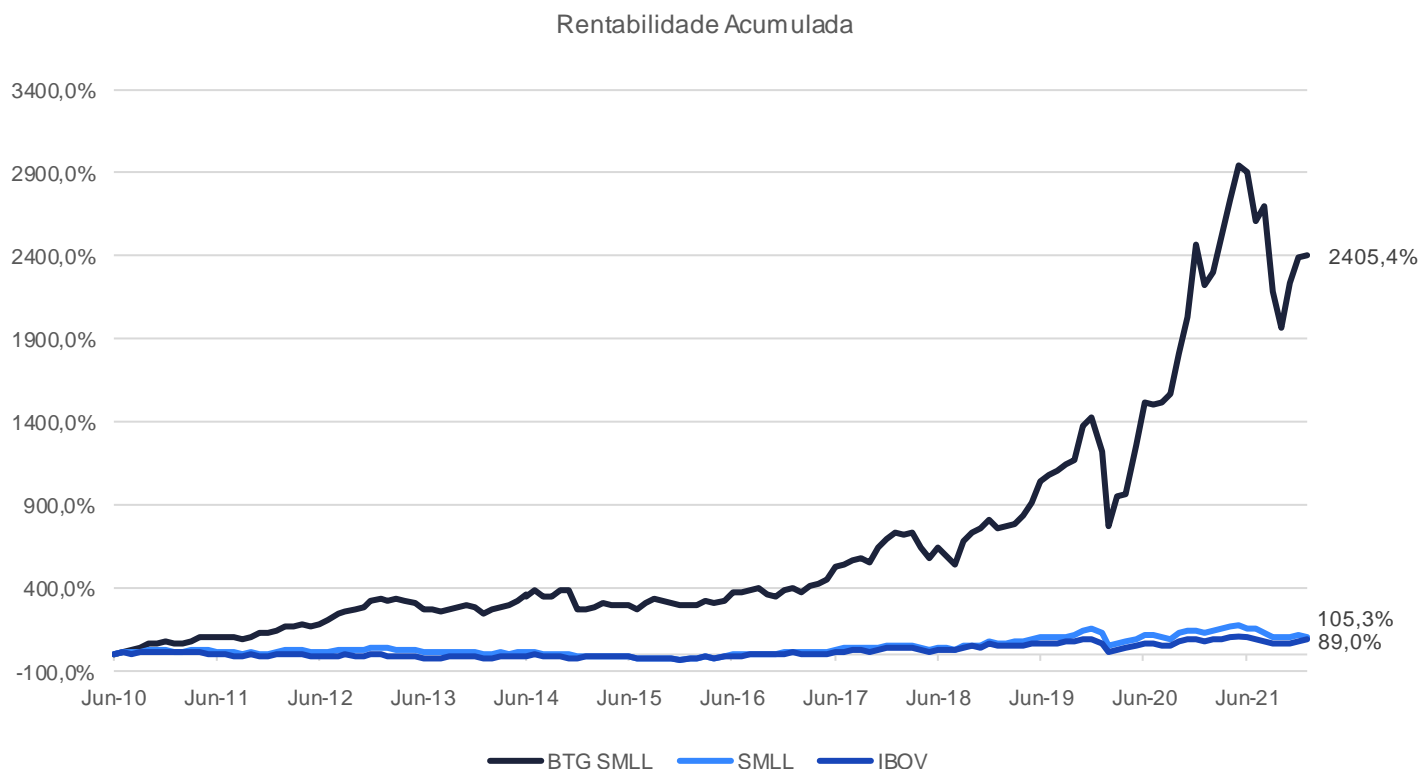


Fonte: BTG Pactual e Economática

## Performance Histórica:

No mês de Fevereiro, a carteira BTG SMLL apresentou uma performance positiva de +0,4%, contra uma performance de -4,6% do índice SMLL e de +2,7% do IBOV. Desde julho de 2010, a carteira acumula uma rentabilidade de 2.405%, contra 105,3% do SMLL e 89,0% do IBOV.

Gráfico 9: Performance Histórica (desde outubro de 2009)



Fonte: BTG Pactual e Economática

**Tabelas de Performance Histórica:**

Performance	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
BTGD SMLL	74,3%	34,7%	79,0%	-7,4%	24,9%	-15,9%	9,8%	67,1%	15,5%	70,5%	44,5%	9,9%	7,1%
SMLL	26,7%	-16,6%	28,7%	-15,2%	-17,0%	-22,4%	31,8%	49,6%	7,5%	57,8%	-0,6%	-16,2%	-1,4%
IBOV	13,7%	-18,1%	7,4%	-15,5%	-2,9%	-13,3%	38,9%	26,9%	15,0%	31,5%	2,9%	-11,9%	9,9%

Performance	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22
BTGD SMLL	6,7%	0,4%										
SMLL	3,4%	-4,6%										
IBOV	7,0%	2,7%										

\* Rentabilidade em 2010 a partir do mês de julho.

Fonte: BTG Pactual e Economática

BTG SMALL	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	BTG SMLL no Ano	SMLL	BTG SMLL Acum.	SMLL Acum.	Ibov Acum.	
2010							0,0%	14,7%	9,0%	8,6%	18,6%	6,8%	1,3%	74,3%	26,7%	74,3%	26,7%	13,7%
2011	-3,3%	0,5%	7,3%	11,5%	2,9%	-1,8%	-3,1%	1,2%	-4,1%	8,6%	12,2%	0,0%	34,7%	-16,6%	134,8%	5,6%	-6,9%	
2012	4,2%	11,9%	-1,8%	3,0%	-4,1%	5,4%	10,0%	12,8%	2,0%	4,7%	2,3%	10,7%	79,0%	28,7%	320,2%	35,9%	0,0%	
2013	4,2%	-3,0%	3,3%	-5,0%	-1,7%	-10,6%	1,0%	-3,5%	4,8%	2,0%	4,7%	-2,6%	-7,4%	-15,2%	289,0%	15,2%	-15,5%	
2014	-10,2%	5,2%	5,9%	2,8%	5,3%	9,0%	-1,5%	9,0%	-8,1%	0,2%	6,1%	0,7%	24,9%	-17,0%	385,9%	-4,3%	-17,9%	
2015	-22,5%	0,0%	1,5%	6,4%	-2,4%	0,2%	0,5%	-5,5%	9,5%	4,1%	-3,0%	-2,2%	-15,9%	-22,4%	308,7%	-25,7%	-28,9%	
2016	-2,1%	-1,4%	0,5%	6,3%	-2,3%	2,6%	12,9%	-1,6%	3,0%	2,8%	-8,2%	-1,6%	9,8%	31,8%	348,6%	-2,1%	-1,2%	
2017	7,7%	4,1%	-5,6%	9,0%	1,2%	6,4%	11,9%	2,8%	4,6%	1,2%	-3,8%	14,8%	67,1%	49,4%	649,4%	46,2%	25,4%	
2018	5,9%	4,8%	-0,5%	1,0%	-10,6%	-8,2%	9,0%	-7,7%	-6,9%	20,9%	6,8%	4,4%	15,5%	8,1%	765,4%	58,1%	44,2%	
2019	5,6%	-5,3%	1,4%	1,5%	5,9%	8,2%	12,5%	3,1%	2,4%	3,0%	2,3%	15,6%	70,5%	57,8%	1375,1%	149,4%	89,7%	
2020	4,0%	-14,0%	-33,9%	20,3%	2,1%	27,4%	18,1%	-0,3%	0,2%	3,6%	14,8%	11,2%	44,5%	-0,6%	2032,2%	147,8%	95,2%	
2021	20,8%	-9,7%	3,5%	8,7%	8,4%	7,5%	-1,4%	-9,9%	3,2%	-17,8%	-9,6%	12,9%	9,9%	-16,2%	2239,5%	107,7%	72,0%	
2022	6,7%	0,4%											7,1%	-1,4%	2405,4%	105,3%	89,0%	

Fonte: BTG Pactual e Economática

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

*O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.*

*Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.*

*As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.*

*Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.*

*O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente em quadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.*

*O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.*

*O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.*

*O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.*

*O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.*

**Certificação dos analistas:** *Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.*

*Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.*

*Quando aplicável, o analista responsável por este relatório é certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.*

*O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.*

*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.asp](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.asp)*