



# Carteira Recomendada de BDRs

## Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Maio 2022

**Bernardo Carneiro, CFA**

São Paulo – Banco BTG Pactual

**Bruno Lima**

São Paulo – Banco BTG Pactual

**Arthur Mota**

São Paulo – Banco BTG Pactual

## Carteira Recomendada de BDRs

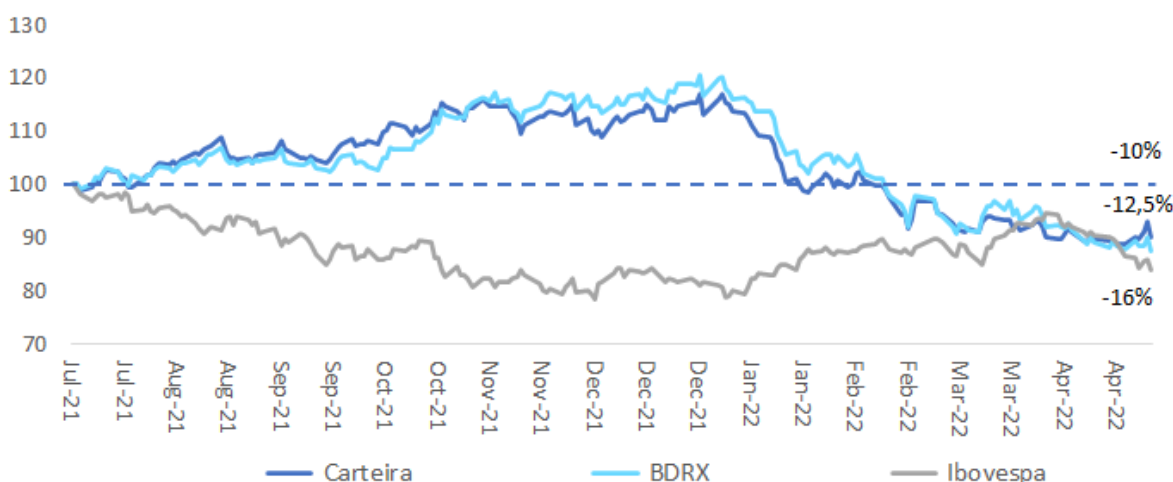
### Objetivo da Carteira

A carteira oferece as melhores oportunidades de investimento no exterior e é composta por dez BDRs. O processo de seleção dos BDRs é realizado pelo time de analistas e estrategistas de Research do Banco BTG Pactual, com base em uma análise conjunta dos fundamentos das companhias e do cenário econômico global. O objetivo da carteira é superar o BDRX, nosso principal *benchmark*, o índice de referência da B3 para os BDRs.

### Desempenho em abril

No mês passado, a carteira de BDRs teve retorno negativo de 2,2%, novamente performando melhor que o BDRX, que caiu 7,0% em abril. O destaque positivo da carteira foi o BDR da Coca-Cola, que subiu 7,6%. Do lado negativo, a Micron Technology, caiu -10%. O dólar reverteu a tendência de depreciação em relação ao Real e apreciou-se quase 5% no período, compensando em parte o fraco desempenho dos investimentos denominados na moeda estrangeira.

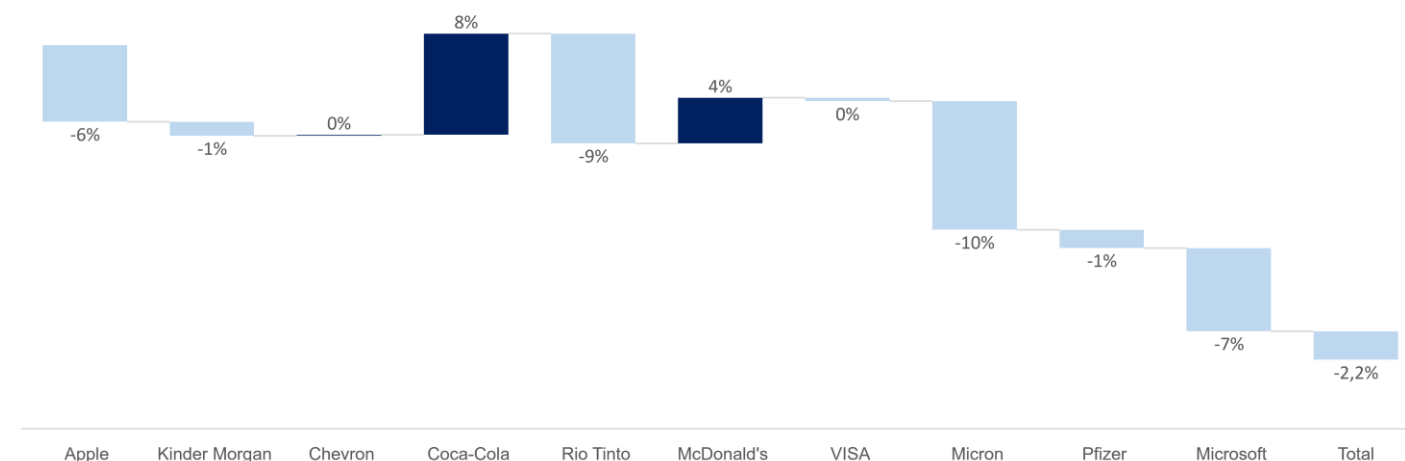
Gráfico 1: Desempenho da Carteira Recomendada de BDRs (14 de julho = 100)



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

### Desempenho acumulado

Uma parte do desempenho da carteira e do BDRX têm sido explicado pela taxa de câmbio. No acumulado desde o seu lançamento, a carteira recomendada de BDRs teve uma queda de 10% até o dia 29 de abril, comparado com uma queda de 12,5% do BDRX e uma queda de 2% do dólar em relação ao Real. O Ibovespa, neste período, caiu 16%.

**Gráfico 2: Composição do Desempenho da Carteira Recomendada de BDRs em abril de 2022**

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

## Cenário Macroeconômico

### EUA: FED acelerando a redução da liquidez

Em maio deveremos observar mais aperto das condições financeiras pelo FED, com aumentos mais agressivos nas taxas de juros. Revisamos nosso cenário de *fed funds rate* para cinco elevações de +50 bps nas próximas reuniões (uma alta de +50bps a mais do que no cenário anterior), seguido de uma alta de +25 bps na última reunião do ano, encerrando 2022 com uma taxa média de 3,125% (intervalo de taxa entre 3% e 3,25%). Por sua vez, não alteramos a taxa terminal esperada para o ciclo em 2023, com o ponto médio de 3,875% (3,75%-4,00%).

Esse ambiente de aperto rápido na política monetária já leva em conta a frustração com o PIB no primeiro trimestre, que foi de -1,4% (na taxa trimestral anualizada), o que alterou a nossa nova estimativa de crescimento para 2022, de 3,3% para 2,7%. O resultado do PIB, ainda que abaixo do esperado, confirmou um consumo privado forte (+2,7%) mesmo em um ambiente de inflação elevada e fim dos cheques de estímulo.

A piora nas expectativas de inflação também justifica um ciclo mais intenso de juros por parte do FED, e revisamos nossas estimativas de CPI para 5,4% em 2022 e 3% em 2023 – abaixo do mercado, justamente por contemplarmos um ciclo mais rápido na política monetária. Os preços de mercado também apontam um processo preocupante de “desancoragem”, mesmo com o arrefecimento de algumas commodities após o pico em março, com o swap de inflação 5y em 2,8% e a inflação implícita no juro do Tesouro de 10 anos em 2,9%, revelando dificuldade para entregar a meta, mesmo com um ciclo de aperto maior já precificado na curva de juros.

Esperamos maior volatilidade na curva de juros americana, com anúncio da redução do balanço do FED já neste mês, mas agora num ambiente em que o dólar global deve continuar forte.

### Europa, Rússia e Ucrânia: os desafios continuam

O conflito no leste europeu se agravou nas últimas semanas e o cessar-fogo está mais distante neste momento. A falta de consenso entre Rússia e Ucrânia resultou na escalada da atividade militar na região, fortalecendo a discussão para novas sanções sobre os russos, incluindo a possibilidade de reduzir a importação de petróleo. Isso pressionou as cotações das commodities e promoveu movimento de aversão ao risco no mercado de capitais no geral. Mais do que isso, continua gerando também maior pressão inflacionária na Europa, pelo aumento nos preços do gás natural, mas que não tem sido correspondido na mesma intensidade pela política monetária do Banco Central Europeu.

Consideramos que a primeira alta de juros na Europa ocorrerá em julho, ante o cenário anterior de setembro, o que já está precificado e é insuficiente para fortalecer o Euro. De forma geral, há mais riscos para uma desaceleração econômica mais intensa na Europa do que nos demais continentes, o que limita o apetite ao risco para os ativos europeus.

## China: pior momento começa a ficar para trás

A China também reforçou a percepção de maior risco global e contribuiu negativamente para o cenário de commodities. O número de casos de Covid-19 no país ainda é elevado, mas aparentemente atingiu o pico em meados de abril. Por sua vez, a continuidade dos *lockdowns* e a frustração com estímulos monetários - sem corte de juros e redução abaixo do esperado nos compulsórios – segue deixando a incerteza alta e demandando prêmio de risco.

Entendemos que o pior desta nova onda de covid-19 já ficou para trás, dado que Xangai entrou em *lockdown* somente após 6 mil casos contabilizados, de forma atrasada. Em nosso último relatório de estratégia (Asset Strategy Abril 2022) já tínhamos reforçado que “até o final de abril podemos ter acomodação desse ambiente, com poucas províncias já tendo liberado a retomada de indústrias ou liberando licenças iniciais para o retorno em breve”, o que tem de fato se confirmado, mas claramente em ritmo mais lento.

Por outro lado, o desafio se desloca do curtíssimo prazo e passa a envolver o ano de 2022 todo. A discussão foca em qual será a estratégia de Covid-zero após o choque causado na economia ter comprometido um terço da atividade do segundo trimestre. Mesmo após a surpresa positiva do PIB no primeiro trimestre, há menor probabilidade da economia chinesa atingir a meta de 5,5% de crescimento.

## Alterações na Carteira

---

### Saem Micron Technology, VISA e Chevron....

O cenário adverso para o setor de tecnologia, com forte percepção de aumento de risco, nos fez revisitarmos a tese da **Micron Technology (MUTC34)**. Apesar dos bons resultados divulgados no final de março, a dinâmica de preços para placas de memória e cartões de armazenagem de dados continua incerta. A escassez de chips parece manifestar-se em outros nichos, como os semicondutores para data centers e placas de vídeo, onde Intel, AMD e Nvidia dominam. Mais importante, sinais recentes vindos da indústria automotiva e de fabricantes de aparelhos celulares e tablets (como nos resultados da Apple) parecem indicar redução na demanda ao longo do ano, basicamente por consumidores pressionados em seu poder de compra. Apesar dos baixos múltiplos em relação aos pares e do balanço patrimonial com excesso de caixa, não vemos catalisadores para manter companhias fabricantes de chips na carteira.

Retiramos o BDR da **VISA (VISA34)** apesar dos bons resultados do 2º trimestre do ano fiscal, que superaram levemente o consenso. Estamos preocupados com cenário de consumo discricionário nos EUA e Europa, principalmente após os resultados da Amazon (AMZO34) revelarem forte desaceleração nas vendas online e o *guidance* da companhia de que o 2º trimestre será ainda pior, com receita líquida abaixo do consenso. Nossa visibilidade de resultados para a VISA, portanto, ficou reduzida, e considerando a boa performance relativa do BDR no ano (16% de queda vs. 27% do BDRX), optamos por excluí-lo da carteira de maio.

Por fim, retiramos o BDR da **Chevron (CHVX34)**, embolsando os lucros após a alta de 14% no ano. Os resultados da companhia anunciados na sexta-feira passada mostraram os desafios do segmento de *downstream* (distribuição de petróleo e derivados) quando comparado com o *upstream* (exploração e produção). Enquanto o primeiro tem margens de lucro mais apertadas e enfrenta mais competição, maior número de *players* e tem um apelo de varejo, o segundo se beneficia de forma mais direta da alta do preço do petróleo, pela alavancagem operacional dos ativos (as plataformas e os equipamentos). Neste trimestre, o lucro líquido gerado pelo *downstream* foi somente 5% do total, comparado com 20% a 30% nos trimestres anteriores. Dessa forma, preferimos manter a exposição ao setor de petróleo através de um ativo que não opere o *downstream*, e que por atuar somente no upstream usufrua de toda a alavancagem operacional da alta do preço do petróleo.

Não menos importante, a companhia divulgou que a produção global de petróleo, de 3,06 bilhões de boepd (barris de óleo equivalente por dia), caiu 2% a.a, apesar do crescimento de 10% na produção nos EUA. O fraco desempenho no mercado internacional, que registrou queda de 8% na produção, nos deixou cautelosos. A companhia alegou “reduções normais dos campos de petróleo”, o fim da concessão Rokan na Indonésia e efeitos negativos do aumento do preço do petróleo em direitos comerciais com clientes.



Tabela 1: Carteira Recomendada de BDRs para maio de 2022

BDR	Código	Peso	Setor	Código lastro	Preço	P/L 2022*	Resultados
Apple	AAPL34	10%	Tecnologia	AAPL	78	26x	27/07/2022
Coca-Cola	COCA34	10%	Bebidas	KO	53	26x	21/07/2022
Costco	COWC34	10%	Varejo	COST	66	41x	26/05/2022
Johnson & Johnson	JNJB34	10%	Saúde	JNJ	60	18x	19/07/2022
Kinder Morgan	KMIC34	10%	Oleo e Gas	KMI	90	16x	21/07/2022
McDonald's	MCDC34	10%	Restaurantes	MCD	62	25x	28/07/2022
Microsoft	MSFT34	10%	Software	MSFT	57	36x	27/07/2022
Occidental Petroleum	OXP34	10%	Oleo e Gas	OXY	136	6,2x	10/05/2022
Pfizer	PFIZ34	10%	Saude	PFE	61	5,6x	03/05/2022
Rio Tinto	RIOT34	10%	Commodities	RIO	352	5,9x	27/07/2022

\* consenso de mercado, Bloomberg

Fontes: BTG Pactual e Bloomberg

### ...e entram a Costco...

O momento atual de elevada inflação e redução do poder de compra do consumidor americano favorece a escolha cuidadosa de companhias de consumo básico ou de varejo de descontos, capazes de enfrentar períodos de desaceleração no consumo. Os consumidores de baixa e média renda nos EUA estão preferindo lojas de desconto em vez de varejistas convencionais. Escolhemos para este mês o BDR da Costco (COWC34), uma das maiores varejistas do mundo.

A Costco opera como um clube de varejo atacadista num modelo de assinatura anual que a diferencia de outros varejistas tradicionais, como JC Penney e Target. Segundo a Statista.com, ela é a terceira maior rede de varejo do mundo, logo atrás do WalMart e da Amazon. Derivando suas receitas de taxas anuais de assinatura, a Costco consegue competir em preço e é conhecida por fornecer uma variedade de mercadorias de alta qualidade, disponíveis nacionalmente e de marca própria, a preços bastante baixos.

Tabelas 2 e 3: O BDR da Costco

BDR	Costco	US\$ milhões	2021	2022E*	2023E*
Código	COWC34	Receita líquida	194.349	221.924	239.068
País de origem	EUA	EBITDA	8.374	9.958	11.004
Setor	Varejo	% margem	4,3%	4,5%	4,6%
Valor de mercado*	235.671	Lucro líquido	4.804	5.834	6.399
Preço	R\$ 66	ROE	26%	29%	27%
Preço-alvo**	R\$ 74	P/L	48,8x	40,5x	37,0x
Potencial %	14%	EV/EBITDA	27,8x	22,9x	20,4x
Paridade	40 pra 1	*consenso de mercado pela Bloomberg			
Lastro	ações da companhia na NYSE				

\* milhões de dólares \*\*consenso Bloomberg

Fontes: BTG Pactual e Bloomberg

A companhia opera 829 lojas de armazém, sendo 573 nos Estados Unidos e Porto Rico, 105 no Canadá, 40 no México, além de ter algumas unidades no Japão, Reino Unido, Coreia, Taiwan, Austrália e outros. Quase 90% da receita é originada nos EUA e Canadá e a companhia também tem operações on-line via Costco.com. Acreditamos que ela está posicionada

para resolver um atrito fundamental para os consumidores de varejo, ou seja, o desejo de alta qualidade e a aversão a custos elevados. Esse modelo provou ser muito popular entre os clientes, que se tornaram conhecidos por sua fidelidade - as taxas de renovação anual têm uma média de 90% desde 2010.

A Costco negocia a um prêmio em relação a seus pares (P/L 2022E de 41x vs. 21x da indústria), justificado por suas perspectivas de crescimento mais aceleradas e ganho de market-share em cenários econômicos mais desfavoráveis. Além disso, a Costco aumentou seu dividendo trimestral em 14% para US\$0,90 centavos por ação recentemente. Sua forte capacidade de gerar caixa operacional permitiu que ela aumentasse os dividendos de forma consistente ao longo do tempo.

### ...a Johnson & Johnson...

Seguindo a nossa preferência por companhias de consumo básico e itens essenciais, para enfrentar o ambiente adverso de inflação global elevada, adicionamos a Johnson & Johnson (JNJB34). A companhia é mundialmente conhecida por sua atuação na pesquisa, desenvolvimento, fabricação e comercialização de produtos na área da saúde. Suas operações se dividem em três segmentos: saúde do consumidor, farmacêutico e equipamentos médicos.

A J&J foi fundada em 1886 e está sediada em New Brunswick, Nova Jersey. Nossa tese de investimento na companhia se baseia nos seguintes pilares: (i) momentum: cenário macroeconômico mais desafiador nos EUA favorecendo investimentos em empresas de valor (ROE elevado, FCF previsível, dividendos robustos e marcas fortes). A Johnson & Johnson tem um *free cash flow yield* anualizado de aproximadamente 3% previsto para 2022; e (ii) 60 anos consecutivos de aumento na distribuição de dividendos.

O segmento de saúde do consumidor da J&J é bastante resiliente a retrações no consumo e inflação elevada, pela essencialidade de seus produtos e a forte reputação da marca. A unidade oferece produtos para cuidados com o bebê, higiene bucal (Listerine), cuidados para a pele (Aveeno, Clean & Clear, Neutrogena, OGX etc.), medicamentos de balcão como o Tylenol, produtos de saúde da mulher, como o Stryfree, Carefree, o famoso Band-Aid, dentre outros.

A J&J espera agora faturar entre US\$94,8 bilhões e US\$95,8 bilhões, e projeta um lucro ajustado por ação entre US\$10,15 e US\$10,35, US\$0,25 inferior ao intervalo anunciado anteriormente. No conference call de resultados, a companhia afirmou que planeja realizar aquisições no segmento de tecnologia médica e prevê melhora nas dificuldades de suprimento no 2º semestre do ano. O conselho de administração da Johnson & Johnson aprovou um aumento de 6,6% no pagamento de dividendos trimestrais para o valor de US\$1,13 por ação (R\$0,35 por BDR), equivalente a um *dividend yield* de 2,5% ao ano.

Tabelas 4 e 5: O BDR da Johnson & Johnson

BDR	Johnson & Johnson	US\$ milhões	2021	2022E*	2023E*
Código	JNJB34	Receita líquida	94.277	96.532	100.423
País de origem	EUA	EBITDA	33.232	34.850	37.377
Setor	Saúde	% margem	35,2%	36,1%	37,2%
Valor de mercado*	474.863	Lucro líquido	26.182	27.261	28.787
Preço	R\$ 60	ROE	39%	34%	31%
Preço-alvo**	R\$ 64	P/L	18,4x	17,6x	16,7x
Potencial %	6%	EV/EBITDA	14,3x	13,5x	12,0x
Paridade	15 pra 1	*consenso de mercado pela Bloomberg			
Lastro	ações da companhia na NYSE				

\* milhões de dólares \*\*consenso Bloomberg

Fontes: BTG Pactual e Bloomberg

Devido a sua forte presença no segmento de consumo, a companhia não é percebida como uma empresa “pura” de saúde, como as farmacêuticas Bayer, Merck e Pfizer, que competem com a Johnson & Johnson apenas no segmento farmacêutico. Companhias de produtos de consumo são negociadas no mercado a múltiplos mais elevados do que as farmacêuticas, por possuírem vetores de crescimento diferentes e oportunidades de negócios distintas do que a pesquisa científica na descoberta de remédios. A J&J negocia a um P/L de 18x para 2022E, segundo o consenso de mercado, comparado com uma média de 10x dos seus pares em bolsa.

### ...e a Occidental Petroleum

A Occidental é um dos investimentos mais recentes da holding Berkshire Hathaway, do Warren Buffett, com 14,6% de participação na companhia. Ela opera os segmentos de *upstream* e *midstream* no setor de petróleo, respectivamente a exploração e produção e o transporte e armazenagem do óleo cru e seus derivados. Num ambiente de de-rating global, com compressão de múltiplos, forte alta dos juros nos EUA e rotação dos portfólios para ações de *value*, a Occidental se destaca pelas altas margens de lucro, elevado ROE e valuations mais baixos, típicos do segmento de *upstream* (P/L 2022E de 6x, contra uma média de 11x no segmento de *downstream*).

A companhia possui 3,5 bilhões de barris equivalentes em reservas prováveis, 74% das quais estão localizadas nos EUA. Ela opera 3 unidades de negócio: i) Óleo e Gás (exploração de petróleo, GNL, condensado e gás natural), respondendo por 70% da receita; ii) Químicos (vinis e petroquímicos básicos, pela subsidiária OxyChem), responsável por 19% da receita - a OxyChem tem 23 plantas, quase todas nos EUA, uma no Chile e outra no Canadá, e é top 3 nos EUA na produção de PVC; e iii) Midstream e Marketing (compras, revendas, transporte, armazenagem e processamento de petróleo, GNL, gás natural, gás carbônico e outros), com fatia de 11% da receita total. Esta última opera a OLCV (“*low carbon ventures*”), unidade que otimiza a expertise da companhia na gestão do carbono para capturá-lo e investir em tecnologias de baixa emissão de poluentes. A Occidental está presente na bacia do Permiano, a maior reserva de gás de xisto dos EUA, no golfo do México, Oriente Médio e Norte da África, e emprega 11.700 pessoas.

Tabelas 6 e 7: O BDR da Occidental Petroleum

BDR	Occidental Petroleum	US\$ milhões	2021	2022E*	2023E*
Código	OXP34	Receita líquida	25.598	35.195	31.737
País de origem	EUA	EBITDA	13.683	21.146	17.919
Setor	Óleo e Gás	% margem	53%	60%	56%
Valor de mercado*	51.614	Lucro líquido	2.048	9.061	6.826
Preço	R\$ 136	ROE	19%	51%	24%
Preço-alvo**	R\$ 172	P/L	25,8x	6,2x	8,3x
Potencial %	26%	EV/EBITDA	6,5x	3,7x	3,9x
Paridade	2 pra 1				
Lastró	ações da companhia na NYSE				

\*consenso de mercado pela Bloomberg

\* milhões de dólares \*\*consenso Bloomberg

Fontes: BTG Pactual e Bloomberg

O ano de 2021 foi o melhor dos últimos 30 anos para a Occidental, com forte desalavancagem do balanço patrimonial e sólida geração de caixa proporcionada pela alta das commodities de energia. A companhia aprovou uma nova recompra de ações e aumentou o dividendo trimestral em fevereiro passado. O último balanço disponível apresentava US\$25,7 bilhões de dívida líquida, equivalente a 1,2x o EBITDA 2022E segundo o consenso. A ação na NYSE negocia a um desconto de aproximadamente 8% sobre os pares no múltiplo P/L 2022E e 10% no múltiplo EV/Reservas.

## Eventos recentes

### Apple (AAPL34):

---

Na quinta-feira, a Apple divulgou seus resultados trimestrais (o 2º trimestre do ano fiscal de 2022). A companhia superou o consenso de mercado, com receita líquida de US\$97,3 bilhões (alta de 8,6% a.a.), comparada com US\$93,9 bilhões esperados. O lucro por ação foi de US\$1,52, vs. US\$1,43 estimados pelo consenso. No entanto, a entrevista dada pelo CFO, Luca Maestri, teve impacto negativo nas ações: o executivo espera no trimestre atual um impacto na receita entre US\$4 bilhões e US\$8 bilhões devido à dificuldades de suprimento relacionadas aos *lockdowns* do covid-19. Segundo ele, os *lockdowns* na China também estão afetando a demanda pelos produtos da companhia. Vale destacarmos que desde fevereiro de 2020 a Apple não fornece *guidance* oficial.

No trimestre divulgado, o destaque positivo foi a América do Norte, com receita subindo 20% a.a., comparado com um dígito de crescimento na Europa e na China (+3,5% a.a.). Segmentando por produtos, as vendas de iPhones somaram US\$50,6 bilhões (representando 52% da receita consolidada), alta de 5,5% a.a. e acima das projeções do mercado (US\$47,9 bilhões). A receita de serviços, a segunda maior linha de negócios da Apple (vendas de apps na Apple Store, assinaturas e garantias estendidas), foi ligeiramente acima do consenso, US\$19,8 bilhões. A Apple já tem 825 milhões de assinantes pagantes, um crescimento de 40 milhões sobre o 2T2021.

Segundo o CFO, a Apple bateu recordes de vendas na Apple Store, em música, cloud e Apple Care, dentre outros serviços. A receita com vendas de computadores Mac cresceu 14,7%, superando as estimativas, enquanto as de iPads caíram 2% a.a., abaixo do esperado pelo consenso, por “gargalos significativos na disponibilidade de componentes”. O CFO também disse que a Apple teve impactos negativos com a suspensão das vendas na Rússia, e que o maior impacto seria sentido no trimestre atual.

Em entrevista a CNBC, o CEO Tim Cook disse que a companhia teve um nível recorde de upgrades de iPhones (trocas de modelos antigos por novos) e crescimento de dois dígitos em “switchers”, isto é, a compra de iPhones por quem anteriormente tinha aparelhos com Android.

Além dos resultados, o conselho de administração aumentou os dividendos trimestrais em 5%, para US\$0,23 por trimestre (aprox. R\$0,11 por BDR), e aprovou um novo programa de recompra de US\$90 bilhões. A Apple também observa os primeiros sinais do movimento de sindicalização, assim como na Amazon. A maioria dos funcionários de uma loja importante da Apple em Atlanta apoiaram uma eleição para se tornar a primeira loja da companhia a ingressar o movimento sindical.

### Coca-Cola (COCA34):

---

A Coca-Cola divulgou na segunda-feira passada resultados referentes ao 1º trimestre de 2022, superando o consenso de mercado. A receita líquida cresceu 16% sobre o 1T2021, e foi de US\$10,5 bilhões (vs. US\$9,8bi esperados) e o lucro líquido por ação veio em US\$0,64 (vs. US\$0,58), um crescimento de 24% a.a.

A companhia reiterou o *guidance* de crescimento de receita e de lucro para o ano, respectivamente entre 7 e 8% e 5% e 6%, apoiado por aumentos de preço e recuperação na demanda no consumo de bebidas fora de casa. A suspensão das operações na Rússia deverá ter impacto negativo de 4 centavos no lucro por ação anual, estimado em US\$2,46 pelo consenso de mercado.

O CEO global da companhia, James Quincey, disse em *conference call* com analistas que a resiliência na demanda não durará para sempre, alertando sobre os efeitos duradouros da inflação alta sobre o poder de compra dos consumidores. A Coca-Cola está tomando algumas medidas para se prevenir da redução do consumo, entre elas oferecendo embalagens mais baratas e garrafas retornáveis, principalmente em mercados mais avessos a aumentos de preço, como a África e a América Latina.

### Kinder Morgan (KMIC34):

---

No dia 20 de abril, a maior transportadora de gás natural e derivados de petróleo dos EUA divulgou resultados trimestrais um pouco acima do esperado pelo mercado. O lucro por ação ajustado por itens não recorrentes veio em US\$0,32 vs. US\$0,29 projetados. No entanto, houve forte queda sobre o 1T2021, pois a base de comparação foi impactada por resultados não recorrentes relacionados à tempestade Uri, que paralisou a produção de petróleo no Texas no inverno de 2021 e elevou os *fees* de transporte. Se excluirmos os efeitos da tempestade, houve alta de 17% no lucro líquido.



O volume transportado de gás natural cresceu 2% a.a. e o de produtos refinados 7%, compensando a queda de 4% no transporte de petróleo bruto e condensados. A forte demanda por GNL na Europa estão puxando as exportações norte-americanas e a tendência deverá continuar, a ponto de faltar capacidade nas unidades exportadoras da companhia, segundo declarações do chairman, Richard Kinder.

O conselho de administração aprovou um aumento de 3% no dividendo trimestral, agora em US\$0,2775 por ação (US\$1,11) anualizado, equivalente a um *dividend yield* de 5,6%

### McDonald's (MCDC34):

---

A companhia anunciou bons resultados referentes ao 1T2022 na quinta-feira passada, superando levemente as projeções do consenso. Aumentos de preço nos EUA e a rápida recuperação na demanda nos mercados internacionais ajudaram nos resultados. A receita líquida cresceu 11% a.a. e veio em US\$5,67 bilhões vs. US\$5,59 bilhões esperados e o lucro líquido ajustado por itens não-recorrentes foi de US\$2,28 (consenso US\$2,17).

No mundo todo as vendas no conceito “mesmas lojas” (SSS) cresceram 11,8% sobre o 1T2021, com destaque para a Europa Ocidental. Nos EUA o SSS cresceu 3,5% vs. 3,3% esperados, favorecido por um novo programa de fidelidade, com acúmulo de pontos via app. Nos mercados internacionais sob operação de licenciados/franqueados o SSS cresceu 15%, puxadas pela forte demanda no Japão e no Brasil. A suspensão das operações na Rússia e Ucrânia causaram despesas não-recorrentes de US\$127 milhões (US\$100 milhões foram devido ao descarte de estoques perecíveis), ou 13 centavos por ação. A companhia também lançou US\$500 milhões de provisões para solucionar questões tributárias no exterior.

### Microsoft (MSFT34):

---

A Microsoft anunciou resultados do 3º trimestre do ano fiscal de 2022 na terça-feira passada, ligeiramente acima do consenso, tanto na receita líquida (US\$49,4 bilhões vs. US\$49,05 bilhões) quanto no lucro líquido (US\$2,22 vs. US\$2,19), segundo dados coletados pela Refinitiv.

A adoção crescente do trabalho híbrido, mesclando trabalho remoto e presencial, continuou impulsionando as ferramentas corporativas, como o Outlook, o Teams e as aplicações de *cloud computing*. As vendas do Azure, carro chefe da companhia no negócio de computação na nuvem, cresceram 46% a.a., em linha com as estimativas do consenso. No geral, o segmento de *cloud computing* teve crescimento de 32%, acima do consenso, as vendas do Office for Business cresceram 17% e as do Windows para PCs aumentaram 11% a.a.

*Glossário: P/L = Relação entre preço e lucro por ação; teoricamente, é o tempo que leva para o investidor recuperar o capital investido considerando o lucro deste ano (uma indicação de quão barata uma ação pode estar). EV/Ebitda = Relação entre o valor da empresa (considerando dívida líquida) e o lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (Ebitda, na sigla em inglês); também ajuda a avaliar o quanto a empresa está descontada com base em seu lucro operacional antes da depreciação. Em tese, quanto menores estes números, mais barata estaria uma ação (devem ser observadas também outras métricas). ROE = Retorno sobre o patrimônio líquido contábil, ou razão entre o lucro líquido e o patrimônio. Mede quanto em percentual o capital próprio dos acionistas, medido a valores contábeis, rendeu em determinado ano. O indicador é mais utilizado para medir a rentabilidade de negócios como bancos e indústrias com poucos ativos tangíveis, imobilizados.*

## 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.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantia 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. Nossas análises são baseadas em informações obtidas de fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, entre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, elas 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 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 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 e seus clientes. O BTG Pactual 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 diante de 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 a regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e à regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.*

*O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado 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 o direito de eventualmente recusar 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 estar relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.*

*O BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.*

*O BTG Pactual, 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 deste 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, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas.*

*Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e seu nome será o primeiro 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.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)*