



Carteira Recomendada de BDRs

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Agosto 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

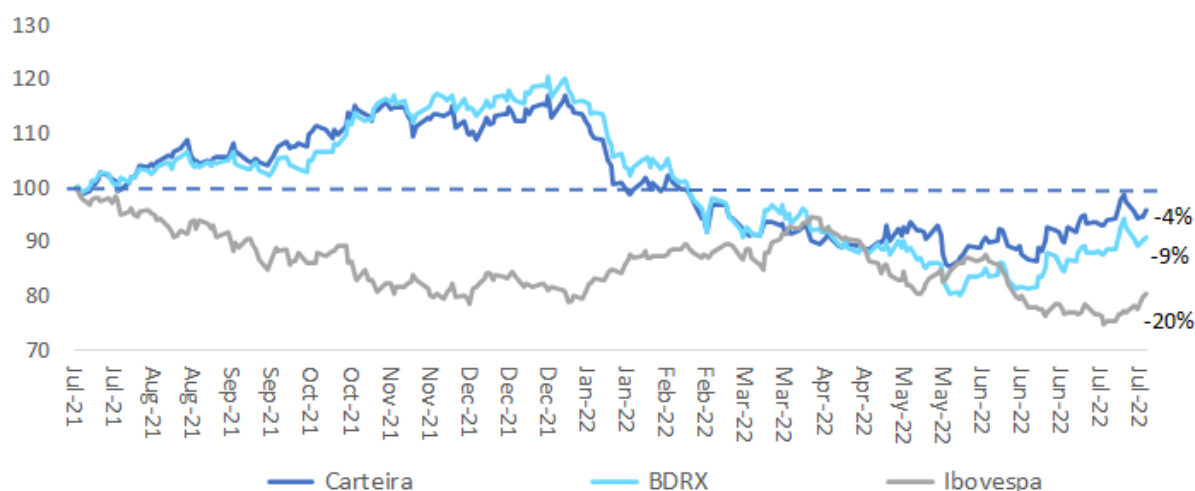
Objetivo da Carteira

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 julho

No mês passado, a carteira de BDRs teve retorno positivo de 6,6%, performando um pouco abaixo do BDRX, que subiu 7,6% em julho. O destaque positivo da carteira foi o BDR da Apple, que subiu 18%. Do lado negativo, o BDR da Johnson & Johnson foi a única queda, -3%. O dólar reverteu o movimento de apreciação visto nos últimos meses e depreciou-se em relação ao Real, caindo 1,7% no mês, prejudicando a rentabilidade dos investimentos denominados na moeda estrangeira.

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



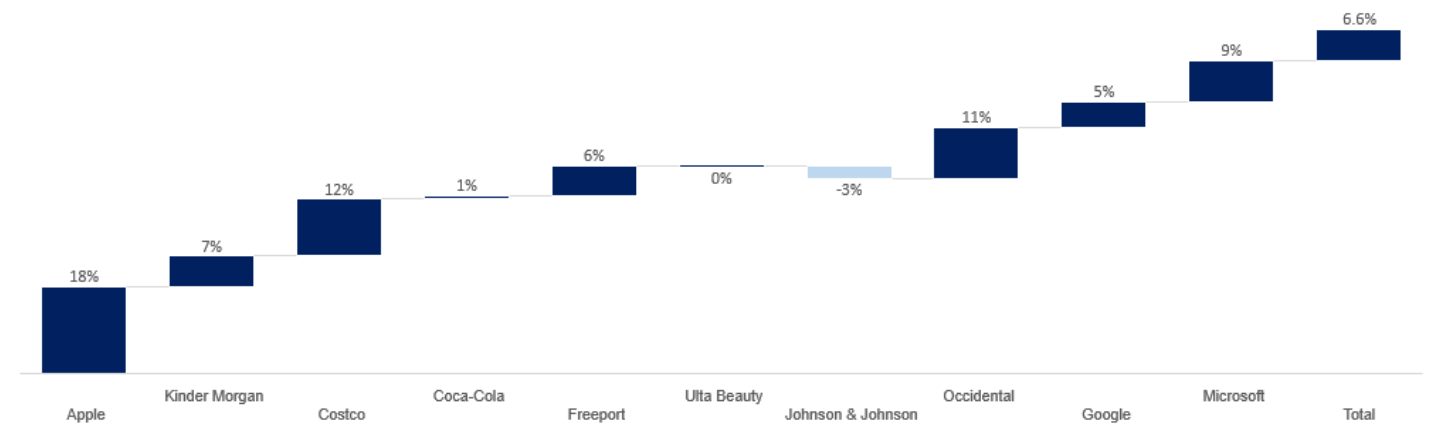
Fontes: BTG Pactual e Bloomberg

Desempenho acumulado

Uma parte do desempenho da carteira e do BDRX têm sido explicado pela taxa de câmbio. No acumulado desde o seu lançamento, em 14 de julho de 2021, a carteira recomendada de BDRs teve uma queda de 4,1% até o dia 29 de julho, comparado com uma queda de 9,1% do BDRX (geramos alfa de 500 bps) e uma alta de 2,0% do dólar em relação ao Real. O Ibovespa, neste período, cai 20%.

A volatilidade da carteira, anualizada, medida desde o início, está em 21%, comparada com uma vol de 21% do BDRX e de 20% do IVVB11.

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



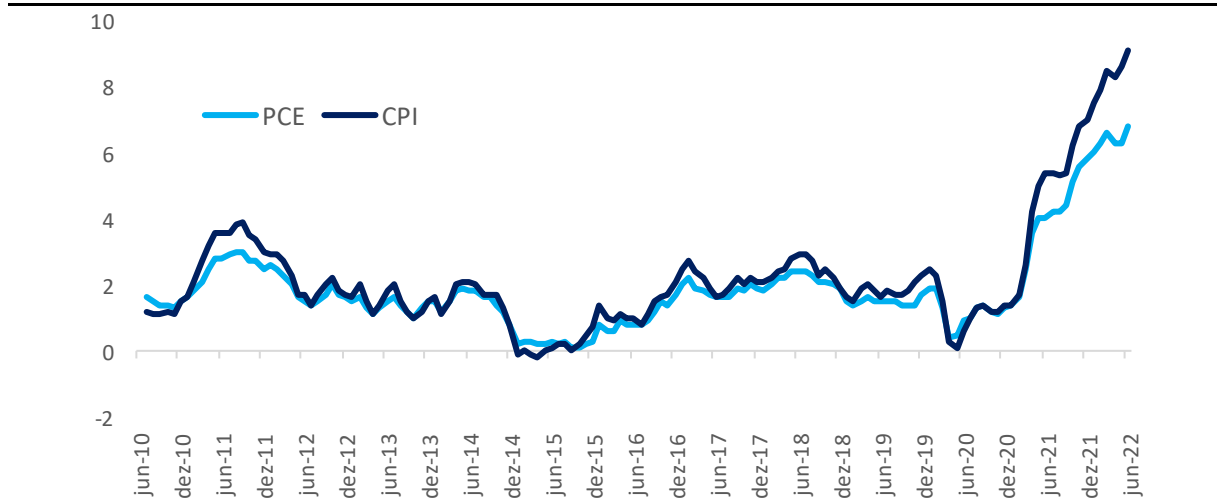
Fontes: BTG Pactual e Bloomberg

Cenário Macroeconômico

EUA: Equilibrando riscos

Após mais surpresas inflacionárias (CPI de 1,3% m/m vs 1,1% m/m estimado; PCE 1% m/m vs 0,9% estimado), o FOMC confirmou a nossa expectativa e do consenso de mercado ao elevar o intervalo do target do *fed funds rate* em +75 bps (intervalo de 2,25% a 2,50%, em linha com o patamar neutro de longo prazo), e desta vez de forma unânime. O comitê apontou que recentemente os indicadores de gastos e produção perderam força, mas que não considera uma recessão na economia americana. Vale destacar que a primeira leitura do PIB do 2T22 dos EUA (-0,9% t/t anualizado) apresentou o segundo recuo consecutivo da atividade econômica, configurando uma recessão técnica, mas ainda com um consumo bastante elevado (+1% t/t anualizado) e com um mercado de trabalho bastante apertado. Revisamos nosso crescimento esperado de 1,9% para 1,5% para 2022.

Gráfico 3: Inflação EUA (acumulado em 12 meses %)



Fontes: BTG Pactual e Bloomberg

Na política monetária, apesar da queda do PIB, o comitê sinalizou na reunião realizada que prefere acompanhar outras medidas, como criação de empregos e métrica de renda. Nesse sentido, sinais de enfraquecimento da atividade econômica não devem refletir em uma política monetária mais branda no curto prazo enquanto os números de inflação continuarem pressionados.

Utilizando os novos dados de inflação, o comportamento recente das commodities e da comunicação do FOMC, seguimos projetando a seguinte sequência de aumento de juros: setembro (+50bps); novembro (+50bps); dezembro (+25bps), levando a taxa para o intervalo de 3,50% e 3,75% no final deste ano (3,625% de taxa média). Nossa estimativa segue acima do mercado justamente por anteciparmos um ajuste mais intenso em novembro (02/nov). Até a próxima reunião de setembro, teremos diversos indicadores de inflação e desemprego para a calibragem das expectativas.

Conforme reforçamos no mês anterior, a preocupação com o crescimento limita nova reprecificação altista nos juros mais longos, ao menos na mesma intensidade verificada no trimestre anterior. Em momentos de maior aversão à risco, mercado continuará reforçando o posicionamento no carregamento do dólar, reduzindo a liquidez de outros mercados e aumentando o grau de seletividade. Desta forma há espaço para alocação em ativos de maior qualidade, testados em momentos mais adversos no passado, bem como ativos mais defensivos.

China: Economia já atingiu o fundo

A China confirmou que houve queda do PIB no segundo trimestre do ano, reflexo dos *lockdowns* adotados ao longo de abril e maio. A contração de 2,6% t/t, com ajuste sazonal, foi mais intensa do que a mediana do mercado projetava (-2% t/t), mas vale notar que os dados de junho foram relativamente melhores, com o comércio varejista avançando 3,1% a/a no mês, bem acima das estimativas do mercado (0,3% a/a). Por sua vez, a indústria avançou 3,9% a/a, após um crescimento de apenas 0,7% a/a no mês anterior e praticamente em linha com o projetado pelo mercado. Em nossa visão, é mais importante o resultado de junho ter sido construtivo do que o trimestre como um todo ter apresentado uma performance aquém do esperado, puxado pelos meses mais afetados pelo Covid.

Embora o problema de Covid continue vigente, o nível de novos casos segue significativamente mais baixos do que o pico de março e abril, além de muito mais disseminados entre várias regiões do país – o que limita os efeitos dos *lockdowns* para o consumo doméstico por falta de uma concentração em cidades importantes. Por sua vez, a preocupação com o mercado imobiliário continuar, sobretudo após problemas com pagamento de hipotecas por parte dos compradores, obrigou o governo a preparar recursos para os bancos emprestarem para construtoras com problemas de balanço como forma de financiar as operações e finalizar as obras.

Entendemos que a economia chinesa fez seu fundo no segundo trimestre, e que agora entra em uma trajetória mais sustentada de crescimento com os efeitos defasados da reabertura. Ainda assim, cabe notar que o governo chinês não está extremamente preocupado com a performance da economia no curto prazo, com o Premier Li e o comunicado do Politburo sinalizado que a meta de crescimento pode ser flexível e pontua cautela sobre estímulos em excesso. Estimamos um crescimento abaixo de 3,4% neste ano e 5,1% no próximo.

Europa: um semestre mais desafiador

Assim como outros Bancos Centrais, o ECB (Banco Central Europeu) surpreendeu as expectativas ao elevar a taxa de juros em 50 bps, reflexo da piora da composição da inflação desde sua última reunião. O comitê avaliou que o custo de surpreender o mercado era menor do que o custo de manter o *forward guidance* que foi divulgado na última reunião e reforçado nas últimas semanas pelos seus membros (de uma alta de 25 bps). Mais do que isso, optou por desfazer o *guidance* que já tinha sido dado para a reunião de setembro, deixando o cenário aberto para a próxima elevação (25 bps, 50bps ou 75bps), com o Conselho reforçando mais uma vez ser “data-dependent”. Lagarde sinalizou que a expectativa para a taxa terminal desse ciclo de alta de juros não foi alterada por conta desse *front-loading* e com isso, ainda estimamos uma taxa terminal de 1,5%, acima dos 1,2% precificado pelo mercado.

Quanto à atividade, apesar do PIB surpreender positivamente no 2º trimestre (0,7% t/t vs 0,2% esperado) o PMI de julho confirmou a esperada desaceleração econômica, atingindo 49,4 pontos (ante 51 esperado), entrando no patamar contracionista (abaixo de 50 pontos). O carry-over desse índice sugere uma contração do PIB da Zona do Euro no terceiro trimestre, o que suporta nossa expectativa de que a recessão deve atingir o bloco europeu ainda neste ano, impactando o crescimento de outros players como o caso de China e EUA.

Tabela 1: Carteira Recomendada de BDRs para agosto de 2022

BDR	Código	Peso	Setor	Código lastro	Preço	P/L 2022*	Resultados
Apple	AAPL34	10%	Tecnologia	AAPL	R\$ 84	27x	28/10/2022
Coca-Cola	COCA34	10%	Consumo	KO	R\$ 55	26x	27/10/2022
Costco	COWC34	10%	Varejo	COST	R\$ 70	41x	22/09/2022
Freeport McMoRan	FCXO34	10%	Commodities	FCX	R\$ 161	11x	21/10/2022
Google	GOGL34	10%	Tecnologia	GOOGL	R\$ 4	19x	26/10/2022
Johnson & Johnson	JNJB34	10%	Saúde	JNJ	R\$ 60	17x	18/10/2022
Microsoft	MSFT34	10%	Tecnologia	MSFT	R\$ 61	30x	26/10/2022
Occidental Petroleum	OXYP34	10%	Oleo e Gas	OXY	R\$ 170	6x	02/08/2022
Thermo Fisher	TMOS34	10%	Saúde	TMO	R\$ 65	26x	27/10/2022
Ulta Beauty	U1LT34	10%	Consumo	ULTA	R\$ 101	19x	25/08/2022

* consenso de mercado, Bloomberg

Fontes: BTG Pactual e Bloomberg

Alterações na Carteira

Sai a Kinder Morgan....

Neste mês, fizemos apenas uma mudança na carteira: decidimos reduzir nosso *overweight* em Energia, retirando o BDR da Kinder Morgan (KMIC34). Embora seja uma transportadora e armazenadora de GNL e produtos petroquímicos, uma parte substancial da sua receita está correlacionada com o preço do barril do petróleo, que perdeu ímpeto nas últimas semanas devido aos temores de recessão econômica global. O *dividend yield* de 6% e a estabilidade dos contratos de transporte com as *majors* norte-americanas não sustentaram o perfil defensivo do ativo, que se mostrou bastante correlacionando com o preço do petróleo. Mantivemos nossa exposição ao setor através da Occidental Petroleum (OXYP34).

...e entra a Thermo Fisher

Para agosto, adicionamos história de crescimento e geração de valor no setor de saúde e biotecnologia, a **Thermo Fisher (TMOS34)**. A companhia atua no segmento de soluções de ciências da vida, produtos e serviços de laboratórios e biofarmacêuticos, sendo a líder global nos seus principais mercados de atuação e com operações em mais de 50 países. A TMO atua em 4 divisões de negócios: (i) Produtos de laboratório e serviços biofarmacêuticos (48% da receita consolidada), (ii) Soluções de ciências da vida (28% da receita consolidada), (iii) Instrumentos analíticos (14% da receita consolidada), (iv) Diagnósticos especiais (10% da receita consolidada).

O valor que a empresa agrega aos seus clientes está principalmente no desenvolvimento e avanço de terapias e medicamentos inovadores (exemplos: medicina de alta precisão em terapias de cânceres específicos e terapias genéticas para a cura de cegueira de nascença e anemias falciforme). Seus principais mercados são os segmentos farmacêutico e de biotecnologia (>50% do faturamento consolidado).

Os resultados do 2T22, publicados na semana passada, foram sólidos, com LPA de US\$ 5,51 (10% acima do consenso de mercado, mesmo com a desaceleração das receitas de insumos de testes de Covid-19 que totalizaram US\$ 630 milhões (5,7% do faturamento consolidado). Todas as divisões de negócio reportaram receita líquida acima do consenso de mercado e os resultados foram fortemente impulsionados pela estratégia de M&A da companhia, com a faturamento da Thermo Fisher crescendo 18% a/a (3% orgânico, 19% de aquisições e 4% de perdas provenientes de variação cambial).

A companhia negocia a um múltiplo P/L estimado para 2022 de 26x, um desconto de 3% para os pares do setor (Danaher Corporation e Agilent Technologies) e um prêmio de 8% para sua média de 2 anos.

Figura 1: Divisões de negócio da Thermo Fisher


Fontes: Thermo Fisher e BTG Pactual

Tabelas 2 e 3: O BDR da Thermo Fisher

BDR	Thermo Fisher	US\$ milhões	2021	2022E*	2023E*
Código	TMOS34	Receita líquida	37.633	42.974	44.545
País de origem	EUA	EBITDA	12.325	11.872	12.517
Setor	Saúde	% margem	32,7%	27,6%	28,1%
Valor de mercado*	234.255	Lucro líquido	9.390	9.028	9.482
Preço	R\$ 65	ROE	28%	21%	21%
Preço-alvo**	R\$ 72	P/L	25x	26x	24x
Potencial %	10%	EV/EBITDA	21x	22x	21x
Paridade	48 pra 1	*consenso de mercado pela Bloomberg			
Lastro	ações da companhia na NYSE				

* milhões de dólares **consenso Bloomberg

Fontes: BTG Pactual e Bloomberg

Eventos Recentes

Apple (AAPL34)

No dia 28 de julho, a companhia anunciou resultados levemente acima do consenso, e sinalizou maior crescimento no curto-prazo e menos dificuldades na cadeia de suprimentos. A receita líquida foi de US\$83 bilhões, crescimento de apenas 2% a.a. mas em linha com o esperado, e o lucro líquido veio em US\$1,20 por ação, vs. US\$1,16 na estimativa média do consenso. A receita obtida com a venda de iPhones, que responde por quase 50% do faturamento total, somou US\$40,7 bilhões, crescimento de 3% a.a., e superior ao desempenho do mercado mundial de smartphones, que caiu 9%, segundo a consultoria Canalys.

O faturamento com iPads e iPhones superou as projeções, mas os resultados com iMacs e acessórios vieram abaixo do esperado. A receita com iPads foi de US\$7,2 bilhões (vs. US\$6,9 bilhões do consenso), enquanto a de iMacs totalizou US\$7,4 bilhões, contra US\$8,7 bilhões esperados. Nesta linha de produtos, a receita caiu 10% a.a., após uma forte base de comparação em 2020 e 2021, quando houve forte demanda por notebooks pelo trabalho remoto e pela inovação trazida pelos novos chips de processamento central da companhia.

A linha de serviços, como assinaturas e venda de aplicativos na Apple Store, teve crescimento de 12% a.a., desacelerando vs. o trimestre anterior e em linha com o esperado. Em 3 meses, a Apple conquistou mais 35 milhões de assinantes para os seus produtos, como a Apple Music, ou softwares vendidos na Apple Store, chegando a 860 milhões de pessoas. Luca Maestri, CFO da Apple, disse no *conference call* de resultados que a não há sinais de desaceleração na demanda por iphones e que a falta de componentes está amenizando. No entanto, as vendas de I pads e IMacs ainda serão impactadas pela escassez de suprimentos, e neste trimestre a Apple deixou de faturar US\$4 bilhões por isso.

Nas Américas, a receita líquida cresceu 4%, enquanto na China, que representa 18% da receita líquida consolidada, a receita teve queda de 1% sobre o 3º trimestre de 2021. Nos nove meses fiscais encerrados no final de junho, a Apple retornou aos seus acionistas US\$76 bilhões, boa parte via recompra de ações, equivalente a um yield de 3,0%. A companhia encerrou o trimestre, em 25 de junho, com um caixa líquido de US\$60 bilhões. A companhia encerrou o trimestre, em 25 de junho, com um caixa líquido de US\$60 bilhões. A receita no 4º trimestre do ano fiscal, que terminará em setembro, deverá crescer mais do que os 2% vistos neste trimestre, segundo o CFO.

Costco (COWC34)

No dia 07 de julho, a rede varejista de descontos e clube de compras anunciou as vendas efetuadas no mês de junho, crescendo dois dígitos na comparação anual. A receita líquida no mês foi de US\$22,8 bilhões, alta de 20,4% a.a., e as vendas no conceito “mesmas lojas” cresceram 18,1% a.a., com destaque nos EUA (+21,5% a.a.). As vendas mesmas-lojas no Canadá cresceram 14,2%, nos mercados internacionais aumentaram em 4,7% e as vendas online tiveram crescimento de 7,0% sobre junho de 2021.

Ao excluir os impactos do aumento no preço dos combustíveis (a Costco opera uma rede própria de postos) e da taxa de câmbio nas receitas fora dos EUA, as vendas mesmas-lojas cresceram 13,0% a.a. Além disso, houve um efeito calendário positivo de um dia a mais de vendas pelo feriado do Dia da Independência, com impacto de 2% no total das vendas.

Google (GOGL34)

No dia 26 de julho, a Alphabet, controladora do Google, anunciou resultados referentes ao 2º trimestre de 2022, abaixo do consenso, mas a solidez na receita com anúncios agradou ao mercado. A receita líquida foi de US\$69,7 bilhões, crescendo 13% a.a., e em linha com o esperado, US\$69,9 bilhões, mas o lucro por ação foi de US\$1,21, vs. US\$1,39 projetados pelo consenso.

O mercado reagiu favoravelmente ao notar que o negócio principal da companhia, a receita de anúncios dentro da ferramenta de busca, o Google Search, veio levemente acima do esperado, em US\$40,7 bilhões. Já a receita com anúncios no Youtube, as vendas na unidade de cloud computing e o segmento “other bets” (que responde por menos de 0,5% da receita consolidada) vieram abaixo do esperado, segundo estimativas compiladas pela Factset e Refinitiv. No Google Cloud, a receita líquida foi de US\$6,3 bilhões (vs. US\$6,4 bilhões), crescendo, no entanto, 36% a.a., enquanto o Youtube faturou US\$7,3 bilhões com anúncios, vs. US\$7,5 bilhões do consenso de acordo com a Factset.

O resultado do 2º trimestre mostrou que a Alphabet se distanciou de outras companhias cujo modelo de negócios também é baseado em receitas de publicidade, como a Snap e o Twitter, e que divulgaram em julho resultados que decepcionaram o mercado.

O lucro operacional da companhia ficou praticamente flat, em US\$19,4 bilhões, mas houve queda de 3,0 p.p. na margem operacional, que caiu para 28% no 2T2022. A apreciação global do dólar em relação a outras moedas teve um efeito desfavorável de 3,7% no crescimento da receita no período, e a CFO, Ruth Porat, disse em entrevista que o impacto desfavorável da taxa de câmbio será ainda pior no trimestre atual.

A Alphabet já recomprou US\$28,5 bilhões em ações neste 1º semestre de 2022, US\$4 bilhões a mais do que no mesmo período do ano passado, e tinha em 30 de junho uma posição de caixa líquido de US\$110 bilhões. A companhia efetuou o desdobramento de todas as suas ações (classes A, B e C) na razão de 1 para 20 no dia 15 de julho, incluindo os BDRs listados no Brasil.

Microsoft (MSFT34)

Também no dia 26 de julho, a gigante de softwares também divulgou resultados trimestrais, encerrando o ano fiscal de 2022 abaixo do consenso de mercado. A receita líquida foi de US\$51,9 bilhões, vs. US\$52,4 bilhões esperados, e o lucro líquido ajustado por ação foi de US\$2,23, crescendo 3% a.a. e comparado com US\$2,29 projetados pelo consenso. Tanto a receita quanto o lucro líquido por ação vieram na ponta inferior do *guidance* fornecido para o trimestre pela companhia no início de junho. Por outro lado, a companhia reiterou o *guidance* de resultados para o ano fiscal de 2023, o que foi interpretado como uma indicação otimista para o futuro próximo.

No 4º trimestre de 2022, encerrado em 30 de junho, a Microsoft registrou o menor crescimento na receita desde 2020, alta de 12%, e foi a primeira vez desde 2016 que o lucro líquido veio abaixo das estimativas do consenso. A companhia

foi afetada pela apreciação do dólar em relação às moedas internacionais e pelos desafios no mercado de anúncios e de PCs. Os efeitos do câmbio tiraram 4 p.p. do crescimento da receita, quase US\$600 milhões, e US\$4 centavos do lucro por ação. O segmento de *cloud computing*, liderado pelo Azure, e que havia surpreendido nos trimestres anteriores, teve receita abaixo do esperado.

A unidade “Nuvem Inteligente”, que inclui o Azure, o SQL Server, o Windows Server e outros serviços de hospedagem de aplicativos teve receita líquida de US\$20,9 bilhões, liderando o crescimento de receita da companhia (+20% a/a), mas levemente abaixo do esperado segundo dados compilados pela StreetAccount. O Azure e outros serviços de *cloud computing* cresceram a receita em 40% sobre o 4T2021, desacelerando sequencialmente – a receita havia crescido 46% no trimestre encerrado em março. Analistas consultados pela CNBC e pela StreetAccount projetavam um pouco mais de 43% de crescimento.

O destaque negativo continuou sendo o segmento “Mais Computação Pessoal”, com crescimento na receita líquida de 2% a/a, para US\$14,4 bilhões, ainda assim inferior à média projetada pelo consenso de mercado, US\$14,7 bilhões. No segmento, a receita do Windows OEM – a venda de licenças para fabricantes de PCs - caiu 2% e a linha de produtos e serviços do Xbox teve queda de 6% na receita. O fechamento de fábricas na China em abril e maio, devido a restrições relacionadas à pandemia do covid-19, e um mercado mais desafiador de PCs em junho explicam parte desse desempenho. Além disso, a consultoria de tecnologia Gartner afirmou no início de julho que as interrupções nas cadeias de abastecimento no trimestre impactaram a fabricação de PCs globalmente, com queda anual de 12,6%.

A Microsoft deu um retorno de US\$49 bilhões aos acionistas através de recompras de ações e pagamento de dividendos no ano fiscal de 2022, comparado com US\$42 bilhões no anterior.

Guidance: Para o 1º trimestre do ano fiscal de 2023, que terminará em setembro, a companhia espera crescimento de receita ao redor de 10% - US\$49,8 bilhões no ponto médio do intervalo do *guidance*, vs. US\$51,5 bilhões no consenso. Para o ano fiscal de 2023, a Microsoft reiterou suas projeções: crescimento de receita e de lucro operacional de dois dígitos, tanto em moeda constante como em dólares.

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 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 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, 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 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.aspx