

Carteira Recomendada de BDRs

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Setembro 2022

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual

Arthur Mota

São Paulo – Banco BTG Pactual

Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual

Vitor Melo, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual

Luis Mollo

São Paulo – Banco BTG Pactual

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual

Carteira Recomendada de BDRs

Mantendo as nossas preferências e adicionando exposição a um REIT e ao Setor de entretenimento

Performance da carteira

No mês passado, a carteira de BDRs teve um retorno negativo de 1,9%, performando acima do BDRX, que teve uma queda de 3,0% (alpha de +1,1%). O destaque positivo da carteira foi a Occidental Petroleum, que subiu +10,4%. Do lado negativo, a Thermo Fischer teve uma queda de -8,5% no mês de agosto. No ano de 2022 estamos com um alpha de 7,3% em relação ao benchmark. Desde o início do carteira recomendada de BDRs (14/07/2021), estamos com um alpha de 5,8% em relação ao BDRX.

S&P 500 | Resultados Corporativos no 2T22

A temporada de resultados do S&P 500 foi positiva no consolidado, com 75,7% das empresas do índice reportando um lucro líquido acima das expectativas do mercado.

S&P 500 | Valuation

O S&P 500 está negociando a 16,2x o PL projetado do consenso de mercado para 2023, acima da sua média histórica de 15,1x. O *earnings yield* real estimado do índice está em 2,0% (abaixo da sua média histórica de 2,2%), justificando uma maior seletividade na alocação do nosso portfólio mensal.

Consenso de mercado | Lucro líquido do S&P 500 em 2023

O consenso de mercado ainda enxerga o lucro líquido do S&P 500 crescendo aproximadamente 5% em 2023, patamar otimista em nossa visão, considerando o aperto das condições monetárias e redução da liquidez dos mercados pelo Fed.

Alterações na Carteira | Walt Disney Company (DISB34) e American Tower (T1OW34) entram na carteira

Nesse mês de estamos incluindo a Walt Disney Company com base em seus sólidos resultados trimestrais e desconto de valuation em relação à média histórica. Estamos também incluindo o REIT de Infraestrutura da American Tower pela proteção contra a inflação e solida geração de caixa da companhia. Deixam o nosso portfólio mensal a Apple (AAPL34) e a Freeport (FCXO34).

Bruno Lima

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Arthur Mota

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Vitor Melo, CFA

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luis Mollo

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luiz Temporini

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Tabela 1: Carteira Recomendada de BDRs | Setembro

Empresa	Tiker (BDR)	Peso	Setor de atuação	Potencial (%)*
Disney	DISB34	10,00%	Entretenimento	28,5%
Thermo Fischer	TMOS34	10,00%	Saúde	24,1%
Costco	COWC34	10,00%	Consumo não discricionário	11,0%
Coca-Cola	COCA34	10,00%	Consumo não discricionário	12,6%
American Tower	T1OW34	10,00%	REIT	18,1%
Ulta Beauty	U1LT34	10,00%	Consumo discricionário	16,7%
Johnson & Johnson	JNJB34	10,00%	Saúde	15,9%
Occidental Petroleum	OXYP34	10,00%	Energia	2,1%
Alphabet	GOGL34	10,00%	Tecnologia	29,4%
Microsoft	MSFT34	10,00%	Tecnologia	26,2%

Fonte: BTG Pactual / Bloomberg. *Estimativas do Consenso de mercado com base na mediana do Preço-Alvo da Bloomberg

Cenário Macroeconômico

EUA: Fed recupera discurso hawkish e aperta condições financeiras

Mesmo em um mês marcado por surpresas baixistas com inflação (PCE e CPI abaixo do esperado), a percepção final é que o Fed continua hawkish, sobretudo por conta de um mercado de trabalho extremamente apertado. Dentre os indicadores, destacamos um payroll duas vezes acima do esperado em julho (528 mil vagas), um volume de pedidos de seguro-desemprego bem abaixo da média ao longo das últimas semanas, bem como o expressivo volume de vagas abertas por trabalhador desempregado (1,98 vaga, basicamente em linha com o máximo histórico).

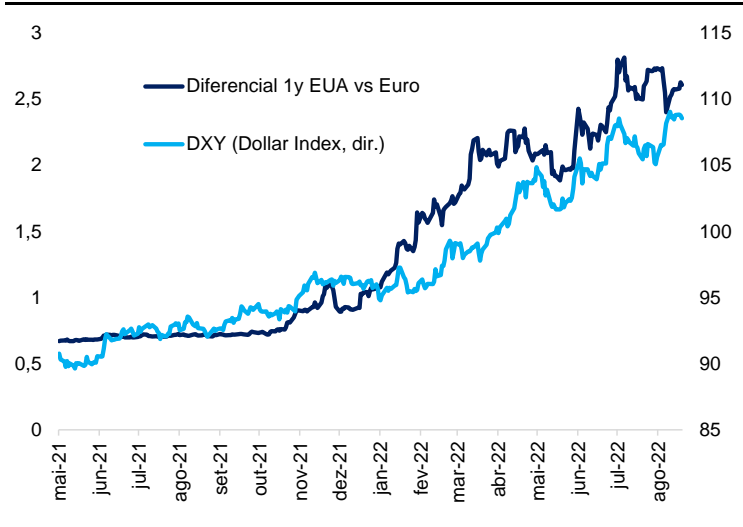
Na política monetária, reforçamos que as decisões “fáceis” acabaram por parte do Fed, dado a incerteza quanto ao cenário de inflação e, principalmente, de crescimento. Todos os membros do FOMC que falaram nas últimas duas semanas mostraram um tom hawkish, suportando a continuidade do aperto monetário, do aperto das condições financeiras e de uma taxa elevada por mais tempo do que o mercado precifica hoje. Powell não foi diferente. O principal evento do mês era a sua aparição no simpósio de Jackson Hole.

O chairman do Fed reforçou a preocupação em relação ao cenário de inflação e, ainda que tenha reconhecido a surpresa baixista de inflação em julho, relativizou seu significado por tratar de apenas uma primeira leitura nesse direcional. Mostrou grande cautela pelo relaxamento “premature” das condições financeiras (que tinha suportado o recente apetite ao risco) e que a política deve ficar restritiva por “algum tempo”, numa sinalização de desconforto com os cortes precificados na curva para 2023. O ponto de atenção continua sendo a desancoragem das expectativas e seus efeitos na estabilidade de preço de longo prazo. Sobre setembro, assim como todos os membros, reforçou o posicionamento dependente dos dados (em nossa avaliação, ISM, Payroll e CPI) para a decisão de 50 bps ou 75 bps, dando mais importância para o ciclo como um todo, não uma reunião em específico.

O mix de inflação abaixo do esperado e tom elevado do chairman do Fed reforça a manutenção do nosso cenário de uma taxa de 3,625% no final do ano (intervalo entre 3,50% e 3,75%), encerrando o ciclo em fevereiro um juro em pelo menos 4,00%. O desafio do comitê é conseguir reduzir o ritmo de alta de juros sem necessariamente parecer dovish, ainda gerando aperto das condições financeiras – o que deve provocar maior volatilidade no mercado. Há espaço adicional para abertura da curva americana, mas em intensidade branda, dado a precificação de 3,5% de fed funds rate em 2023.

Seguimos esperando uma inflação (CPI) de 7% no final do ano e 3,5% em 2023, reflexo de uma economia que cresce 1,5% em 2023 e 1% no próximo. A preocupação com o crescimento é um vetor que limita a reprecificação ainda mais altista nos juros mais longos. Em momentos de maior aversão à risco, o fluxo continuará reforçando o posicionamento no carregamento do dólar (não só via moeda, mas no mercado de títulos), reduzindo a liquidez de outros mercados e aumentando o grau de seletividade. Desta forma, continuamos vendo espaço para alocação em ativos de maior qualidade, testados em momentos mais adverso no passado, bem como ativos com maior defensividade.

Gráfico 1: Dollar Index (DXY) e diferencial de juros de 1 ano entre EUA e Zona do Euro



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Europa: Faltam notícias positivas

O mês de agosto consolidou ainda mais a percepção negativa em relação ao crescimento da economia europeia, com piora da crise energética após o anúncio de mais uma interrupção programada de gás vindo da Rússia, além da seca histórica em um dos principais rios (Reno), afetando o transporte de mercadorias e energia. Nesse sentido, a nova rodada de deterioração do cenário inflacionário tem gerado reatividade nos membros do ECB. Os discursos dos membros do comitê já revelaram maior apetite para acelerar o ritmo de alta de juros em setembro, dando maior peso para +75 bps e, mais do que isso, motivando uma reprecificação do ciclo de juros europeu em 2022 e 2023 – mais próximo de uma taxa terminal de 2,3%. Alguns membros já começaram a sinalizar a necessidade de discussão do balanço do ECB, ou seja, o processo de redução, como o Fed já tem feito.

Desta forma, mesmo com uma taxa de juro mais elevada, a preocupação com o crescimento continua gerando um menor apetite ao risco e suporta um cenário de Euro fraco nos próximos meses. Seguimos estimando uma recessão no bloco europeu neste segundo semestre e uma inflação ainda acelerando na margem.

China: Frustração com retomada do crescimento no terceiro trimestre

O impacto das políticas de Covid Zero e a desaceleração do mercado imobiliário ficaram mais evidentes com a divulgação dos novos dados de atividade econômica, com forte frustração da produção industrial (3,8% a/a em julho vs 4,6% esperado) e do varejo (2,7% a/a vs 5% esperado). Já em agosto o crescimento também não está surpreendendo, com os PMIs de manufatura ainda mostrando contração (abaixo de 50 pontos) e o setor de serviços desacelerando em um momento que deveria liderar a recuperação. Como consequência de uma economia chinesa mais fraca nesse terceiro trimestre, o PBOC optou por reduzir a taxas de juro de 1 e 5 anos (Prime

Rate e Medium-term Lending Facility). Por sua vez, o nível de incerteza dos consumidores e empresários tem limitado a demanda por crédito e o efeito completo de tais políticas.

Olhando à frente, embora o PBOC tenha atuado para ampliar a liquidez e o volume de crédito para o segmento, os números recentes mostram a dificuldade desse fluxo. O maior indicador de crédito (TSF) frustrou o mercado, com expansão de apenas RMB 679 bilhões, ao passo que as estimativas ficavam em torno de RMB 1.125 bilhões. Essa divergência sugere que parte da liquidez continua empoçada no sistema financeiro, dificultando uma recuperação mais célere nos próximos meses e revelando um baixo apetite para emprestar, sobretudo para o setor imobiliário. A queda das taxas de juro reflete uma taxa interbancária que já estava sendo negociada num patamar muito mais baixo por conta de tal liquidez.

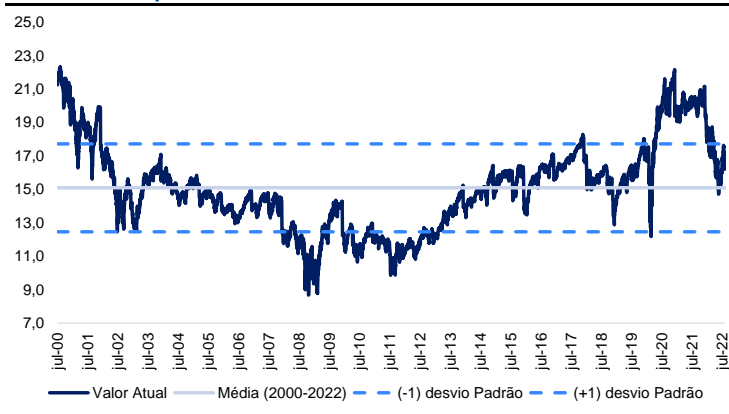
O Conselho de Estado da China esboçou um pacote de políticas que incluem 500 bilhões de yuans em bonds especiais (cotas não utilizadas) focados em infraestrutura para os governos locais. Apesar da continuidade do movimento pró-estímulo, o setor imobiliário ainda não está sendo contemplado de forma suficiente, deixando um nível de incerteza ainda elevado dado a deterioração da confiança dos agentes (empresas e consumidores), que tem sido intensificado pelo aumento do número de casos de Covid e, mais recentemente, pelo corte de fornecimento de energia por conta da seca do rio Yangtzé. A redução do nível do rio está influenciada a capacidade de geração de energia de uma das principais hidrelétricas, afetando a produção agrícola e industrial de uma região. Dessa forma, seguimos vendo um terceiro trimestre desafiador, com crescimento esperado abaixo das nossas estimativas iniciais – ainda que com uma performance acima do segundo trimestre – motivando uma redução do crescimento do PIB anual para 3%. Por fim, é importante destacar que o Politburo definiu 16 de outubro como a data para o 20º Congresso do Partido, semana em que pode ser definido a recondução de Xi Jinping e os próximos passos da política de Covid Zero na China.

Valuation | S&P 500

S&P 500 negociando a 16,2x P/L em 2023E

O S&P 500 está negociando a 16,2x o P/L projetado do consenso de mercado para 2023, acima da média histórica de 15,1x. O patamar atual está 7,3% acima da média histórica do S&P 500 (2000-2022). O consenso de mercado ainda enxerga o lucro líquido do S&P 500 crescendo aproximadamente 5% em 2023, patamar otimista em nossa visão, considerando o aperto das condições monetárias e redução da liquidez dos mercados pelo Fed.

Gráfico 2: Múltiplo P/L estimado do S&P 500 em 2023*

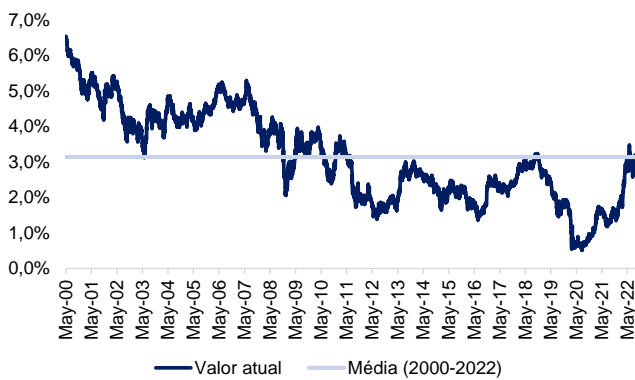


Fonte: : Bloomberg e BTG Pactual; * Estimativas do Consenso de mercado da Bloomberg

Juros nominal de 10 anos | Earnings Yield do S&P 500

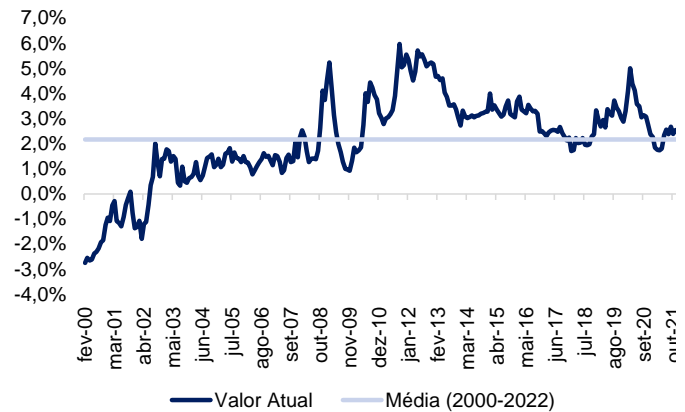
Os juros dos títulos de 10 anos norte-americanos estão atualmente em 3,2%, em movimento ascendente desde maio de 2020. A alta dos juros nominais americanos está impactando o *earnings yield* real do S&P 500, que atualmente está em 2,0% (abaixo da sua média histórica de 2,2%). Em suma, considerando a expectativa de retornos estimados abaixo da média histórica ao investir no S&P 500, seguimos com maior exposição a empresas de *value* (baixos múltiplos e geração de caixa mais previsível) no nosso portfólio recomendado de Setembro.

Gráfico 3: Juros dos títulos de 10 anos norte-americanos (%)



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 4: S&P 500 – Earnings Yield | Real (%)



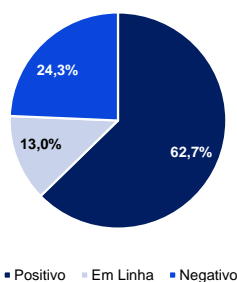
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Resultados Corporativos | S&P 500 | 2T22

De acordo com estimativas do consenso de mercado, 75,7% dos resultados do S&P 500 no 2T22 foram acima das expectativas do consenso de mercado para o lucro líquido.

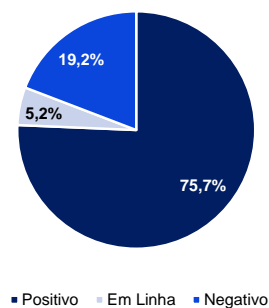
Destacamos que o percentual de empresas com resultados considerados “positivos” pelo mercado foi maior na amostra analisada do lucro líquido em relação a receita líquida (75,7% x 62,7%, respectivamente), justificando a nossa preferência por alocação em empresas de *value* (baixos múltiplos e geração de caixa mais previsível) na atual conjuntura de mercado.

Gráfico 5: Análise Qualitativa dos Resultados do S&P 500 | Receita Líquida



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 5: Análise Qualitativa dos Resultados do S&P 500 | Lucro Líquido



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Resumo das escolhas do mês | 10% de peso em cada ativo

Walt Disney Company (DISB34) | A Disney, é uma das maiores empresas de entretenimento e mídia do mundo. A companhia atua na criação e distribuição de conteúdos com as marcas Disney, Pixar, Marvel, Star Wars, ESPN e National Geographic. São seis unidades de negócios distintas: parques, experiências e produtos (parques de diversões, hotéis, linhas de cruzeiros marítimos, lojas de brinquedos e vestuário); mídia e entretenimento (8 canais de TV, como o ESPN, a rede ABC e o Disney Plus), três unidades de criação de conteúdo (estúdios, entretenimento geral e esportes); e uma unidade de distribuição e comercialização de conteúdo fornecido pela empresa. Nossa tese de investimento está baseada em: (i) sólido momento de resultados, (ii) desconto de valuation em relação a média histórica, (iii) crescimento no segmento de streaming.

American Tower (T1OW34) | A American Tower é um REIT de infraestrutura que possui torres de celular espalhadas por todo o mundo. Presente em 25 países e seis continentes, a companhia possui mais de 221 mil torres e outros ativos de comunicação, com clientes como a Telefônica, Vodafone, AT&T, entre vários outros. Apenas nos EUA a American Tower possui aproximadamente 43,1 mil torres (~20% do total), onde opera desde 1995. Ela é proprietária, operadora e desenvolvedora independente de torres de comunicações multilocatárias e mais de 97% da sua receita consolidada é gerada pelo aluguel desses ativos. Ao final de 2021 sua receita total contratada somava US\$ 61 bilhões (um CAGR de 13,2% nos últimos 9 anos). O capex tem ficado entre 10% e 15% da receita anual e se divide em manutenção (cerca de 2% da receita – sistema de luz, cercas, reparos...) e o gerador de renda (o qual muitas vezes é dividido com o inquilino – melhoria na capacidade da torre, aquisição da área ocupada...). Devido à forte presença que a companhia tem nos EUA, sua principal via de crescimento, seja orgânico ou por M&A, é no mercado internacional. Por fim, a mais nova tecnologia de telefonia móvel está ganhando participação no mundo todo e a companhia está bem posicionada para capturar essa demanda crescente de 5G.

Coca-Cola (COCA34) | A Coca-Cola tem 200 marcas de bebidas em três segmentos distintos: uma unidade de refrigerantes, uma unidade de sucos e bebidas nutritivas e uma unidade de bebidas esportes, cafés e chás. A empresa vende produtos em cerca de 200 países e gera cerca de 35% de suas vendas nos EUA. Sua tese de investimento está baseada em (i) proteção contra a inflação, (ii) o maior sistema de distribuição de bebidas não-alcólicas do mundo, (iii) forte poder de marca, (iv) retorno aos acionistas com 59 anos de dividendos crescentes.

Costco (COWC34) | A Costco oferece inúmeras variedades de produtos alimentícios, bem como uma vasta gama de produtos domésticos e de estilo de vida, artigos de papelaria e eletrodomésticos. A empresa também vende gasolina aos clientes a preços competitivos e oferece mercadorias nas seguintes categorias: Vendas em lojas (98% da receita total do ano fiscal de 2021) e fees de assinaturas (2% da receita total do ano fiscal de 2021). Sua tese de investimento está baseada em (i) Posição dominante no varejo, (ii) desempenho recente de vendas comparável sólido, (iii) aumento da penetração no e-commerce, (v) foco na melhoria da distribuição geográfica das suas operações (vi) preços competitivos e provedor de baixo custo no varejo.

Alphabet (GOGL34) | A Alphabet Inc. opera como uma holding. A companhia, por meio de suas subsidiárias, fornece pesquisa baseada na web, anúncios, mapas, aplicativos de software, sistemas operacionais móveis, conteúdo para o consumidor, soluções corporativas, comércio e produtos de hardware. Seu principal negócio é a comercialização de anúncios, respondendo por mais de 80% da receita, desenvolvidos por ferramentas de inteligência artificial. O Alphabet opera três segmentos de negócio: 1) Google Services, 2) Google Cloud e 3) Other Bets. Sua tese de investimento está baseada em: (i) Forte performance financeira e retornos sólidos : nos últimos 10 anos, o lucro líquido teve um CAGR de 22% e o ROE médio foi de 18%, (ii) investimentos em ferramentas de Inteligência Artificial e machine learning, (iii) outros negócios como direção autônoma, healthtech, smartphones, (iv) aquisições, como a Mandiant, líder em segurança cibernética e o youtube, (v) liderança no segmento de busca na internet com o Google Search garante efeitos de rede substanciais para os produtos e serviços da companhia.

Johnson & Johnson (JNJB34) | A Johnson & Johnson (J&J) atua na pesquisa e desenvolvimento, fabricação e venda de uma ampla gama de produtos na área de saúde. A empresa vende produtos para cuidados com a pele e cabelos, produtos farmacêuticos, equipamentos de diagnóstico e equipamentos cirúrgicos em países localizados ao redor do mundo. Os EUA e a Europa representam os maiores mercados da empresa (representando cerca de 50% e 25% da receita, respectivamente). Seu modelo de negócios é subdividido em 3 divisões: farmacêutica, equipamentos médicos e saúde do consumidor. Sua tese de investimento está baseada em (i) Sólida geração de caixa com um fluxo de caixa livre anualizado de 3% para 2022*, (ii) 60 anos consecutivos de aumento de pagamentos de dividendos, (iii) Resiliência e diversificação do modelo

de negócios da companhia, (iv) os produtos da Johnson & Johnson oferecem proteção contra a inflação e grande parte deles são de consumo não discricionário e básico.

Thermo Fischer (TMOS34) | A Thermo Fisher Scientific 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. Seus principais mercados são os segmentos farmacêutico e de biotecnologia (>50% do faturamento consolidado) e a geografia com maiores taxas de crescimento é a China. Sua tese de investimento está baseada em (i) histórico de sucesso na estratégia de crescimento inorgânico com mais de 100 aquisições, (ii) resiliência da receita, de aproximadamente 80% com base nos produtos consumíveis comercializados (iii) expansão do portfólio de serviços com a entrada em CDMO - (Contract Development and Manufacturing Company), (iv) Poder de precificação com a utilização do PPI - (Practical Process Improvement).

Ulta Beauty (U1LT34) | A Ulta Beauty, Inc. opera como uma varejista de produtos de beleza nos Estados Unidos e foi fundada em 1910. As lojas da empresa oferecem cosméticos, fragrâncias, produtos para cuidados com a pele e cabelos, produtos de banho e corpo e ferramentas de salão de beleza; produtos capilares profissionais; serviços de salão de beleza, incluindo serviços de cabelo, pele, maquiagem e sobrancelhas; e serviços de unhas. Sua tese de investimento está baseada em (i) sólido momento de resultados, (ii) resiliência do setor de cosméticos e de produtos de saúde, (iii) clientes de salões de beleza da companhia alavancam as vendas da Ulta Beauty em 3x em relação aos demais consumidores, (iv) programa de fidelidade gera 95% do faturamento da companhia, (v) ROE médio dos últimos 5 anos de 34%.

Microsoft (MSFT34) | A Microsoft é uma das principais empresas de tecnologia do mundo com produtos que incluem o sistema operacional Windows, aplicativos de produtividade do Office e serviços de nuvem do Azure. Geograficamente, 50% do seu faturamento está nos EUA. Os negócios da Microsoft são divididos em três segmentos distintos: “Produtividade e processos” (32% da receita líquida), “Nuvem Inteligente” (36% da receita) e “Computação Pessoal” (32% da receita). Sua tese de investimento está baseada em (i) Novo ciclo de crescimento focado em computação na nuvem e aplicações voltadas à inteligência artificial, (ii) foco nos acionistas: nos anos fiscais de 2020 e 2021, a Microsoft gastou US\$43 bilhões recomprando suas ações no mercado, e distribuiu US\$32 bilhões em dividendos (iii) balanço sólido com uma posição de caixa líquido de US\$26,7 bilhões, (iv) Lançamento de aplicativos e soluções de realidade virtual no metaverso.

Occidental Petroleum (OXP34) | A Occidental Petroleum é uma empresa de energia com ativos localizados nos EUA, Oriente Médio e Norte da África. A suas receitas estão majoritariamente concentradas nos EUA, com 85% do faturamento consolidado da companhia. Os principais negócios da Occidental consistem em três segmentos: Petróleo e Gás, setor petroquímico, Midstream e Marketing. Sua tese de investimento está baseada em (i) Exposição aos sólidos fundamentos da indústria de Petróleo & Gás com demanda resiliente e oferta restrita após a deflagração do conflito Rússia & Ucrânia, (ii) um dos líderes do mercado de Petróleo & Gás nos EUA e com exposição geográfica concentrada no mercado norte-americano (85% do faturamento consolidado).

Tabela 2: Carteira Recomendada de BDRs | Múltiplos | Estimativa de CAGR

Empresa	Peso	Preço (US\$)	Valor de Mercado (US\$ mn)	Volume (US\$ mn)	P/L		EV/EBITDA		EBITDA CAGR 22E-25E	LPA
					2022E	2023E	2022E	2023E		
Disney	10,0%	112,1	204.328,3	1.229,7	29,6x	21,5x	17,2x	14,3x	17,2%	27,4%
Coca-Cola	10,0%	61,7	266.872,9	861,0	25,1x	23,7x	22,0x	20,9x	6,8%	6,4%
Costco	10,0%	522,1	231.271,0	1.144,6	39,9x	36,4x	23,1x	20,7x	11,3%	12,6%
American Tower	10,0%	254,1	118.282,4	470,1	47,0x	47,1x	24,4x	23,0x	5,9%	6,5%
Google	10,0%	108,2	1.417.764,8	3.709,7	19,3x	16,6x	11,4x	10,2x	13,3%	14,9%
Johnson & Johnson	10,0%	161,3	424.191,9	1.185,3	16,0x	15,2x	12,6x	11,7x	5,6%	3,1%
Kinder Morgan	10,0%	18,3	41.275,0	271,1	15,6x	15,1x	9,8x	9,7x	1,0%	1,8%
Ulta Beauty	10,0%	419,9	21.506,4	344,3	24,2x	19,3x	13,8x	12,3x	6,9%	8,3%
Microsoft	10,0%	261,5	1.950.015,0	6.841,5	27,5x	25,7x	19,3x	17,6x	13,8%	13,1%
Occidental petroleum	10,0%	71,0	66.135,9	1.745,2	6,7x	8,6x	4,3x	5,0x	-15,8%	-21,9%
Média					25,1x	22,9x	15,8x	14,5x	6,6%	7,2%

Fonte: Bloomberg /BTG Pactual

Carteira Recomendada de BDRs | Performance

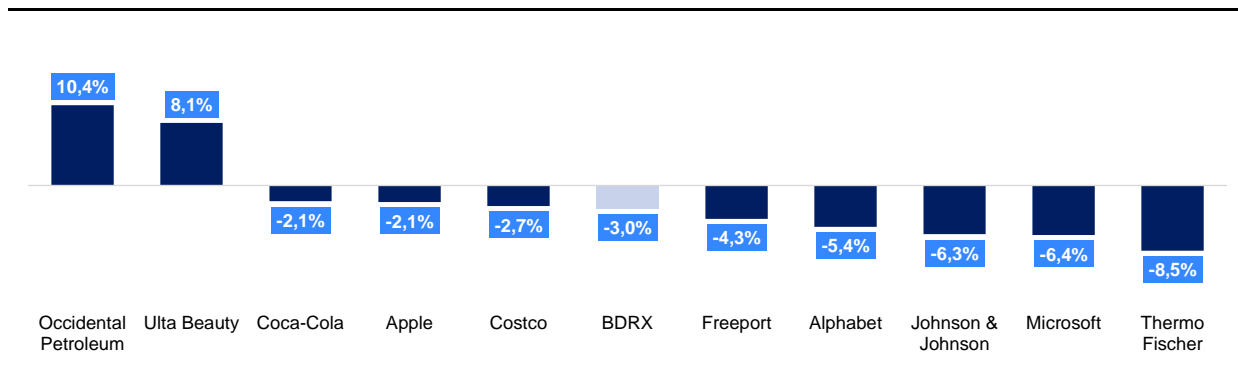
Objetivo da Carteira

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.

Performance mensal

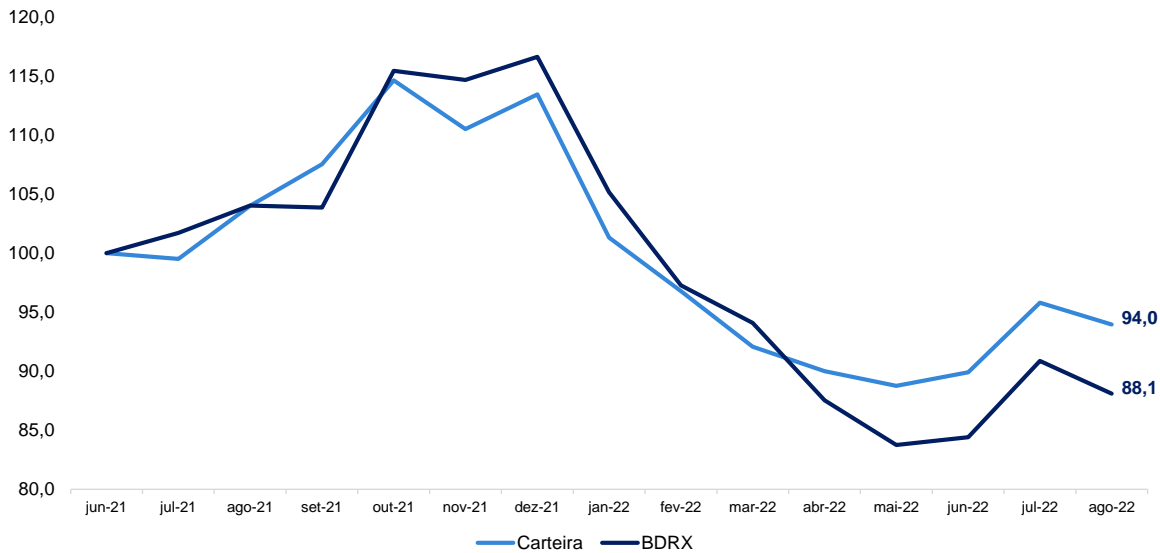
Em agosto, a nossa carteira recomendada de BDRs teve uma queda de 1,9%, superando o BDRX (-3,0%), em 1,1%. No ano de 2022 estamos com um alpha de 7,3% em relação ao benchmark. Desde o início da carteira recomendada de BDRs (14/07/2021), estamos com um alpha de 5,8% em relação ao BDRX.

Gráfico 8: Performance no mês de Agosto das ações da Carteira Recomendada de BDRs



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 9: Performance acumulada da Carteira Recomendada x BDRx | Base 100 (Desde o dia 14/07/2021)



Fonte: Bloomberg / BTG Pactual

Tabela 3: Performance acumulada da Carteira Recomendada x BDRX | (Desde o dia 14/07/2021)

Data	jul-21	ago-21	set-21	out-21	nov-21	dez-21	Ano
Carteira	-0,5%	4,5%	3,4%	6,6%	-3,6%	2,7%	13,4%
BDRX	1,7%	2,3%	-0,2%	11,2%	-0,7%	1,7%	16,6%
Alpha	-2.2 p.p.	2.2 p.p.	3.6 p.p.	-4.6 p.p.	-2.9 p.p.	0.9 p.p.	-3.2 p.p.

Data	jan-22	fev-22	mar-22	abr-22	mai-22	jun-22	jul-22	ago-22	Ano	Acumulado
Carteira	-10,7%	-4,5%	-4,9%	-2,2%	-1,4%	1,3%	6,6%	-1,9%	-17,2%	-6,0%
BDRX	-9,8%	-7,5%	-3,3%	-7,0%	-4,3%	0,8%	7,6%	-3,0%	-24,5%	-11,9%
Alpha	-0.8 p.p.	3 p.p.	-1.6 p.p.	4.7 p.p.	2.9 p.p.	0.5 p.p.	-1.1 p.p.	1.1 p.p.	7.3 p.p.	5.8 p.p.

Fonte: Bloomberg / BTG Pactual

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