

Carteira Recomendada de BDRs

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Outubro 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

Setor Financeiro e Materiais Básicos entram no portfolio

S&P 500 negociando em 14,8x P/L em 2023E e com crescimento de receita e EBITDA estimado em 2,2% A/A para 2023E pelo consenso de mercado

O S&P 500 está negociando a 14,8x o P/L projetado do consenso de mercado para 2023, levemente abaixo da média histórica de 15,2x (desde fevereiro/2000). O consenso de mercado estima que lucro líquido do S&P 500 deve crescer aproximadamente 5,1% em 2023. O patamar de crescimento é otimista em nossa visão, considerando a pequena expansão de receita e EBITDA projetados pelo consenso de mercado para o S&P 500 em 2023 (+2,2% A/A), e as maiores despesas financeiras líquidas das companhias, com o ciclo de alta dos juros norte-americano.

Alterações na Carteira | Entram J.P Morgan (10%) e Rio Tinto (5%) e saem American Tower (10%) e Costco (10%)

Em outubro, estamos com maior exposição a Johnson & Johnson (15% de 10% anteriormente), e incluímos J.P Morgan (10% de peso na carteira) pelo valuation atraente (1,1x P/VP estimado pelo consenso de mercado em 2023E) e perspectivas de melhores margens financeiras nos próximos resultados, com o ciclo de aumento dos juros no mercado norte-americano. Estamos realizando um movimento tático (*event driven*) na nossa carteira, com a entrada da Rio Tinto (5% de peso na carteira), na expectativa de flexibilização da política de Covid zero na China, com a reunião do Partido Comunista Chines agendada para 16 de outubro (>55% do faturamento da Rio Tinto está concentrado na China). A American Tower e a Costco deixam a nossa carteira mensal.

Performance mensal da carteira e teses de investimento

Em setembro, a carteira recomendada de BDRs teve uma queda de 6,5%, superando o BDRX (-8,4%), em 1,9%. O destaque positivo no mês foi a Johnson & Johnson (JNJB34), com alta de 5,1% no mês. Em outubro, estamos aumentando a exposição da nossa carteira a setores mais resilientes e com menor duration de fluxo de caixa (Saúde com 25%, Financeiro com 10% e Materiais básicos com 5%), em relação a teses de crescimento.

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 | Outubro

Empresa	Tiker (BDR)	Setor de atuação	Peso	Potencial (%)*
Disney	DISB34	Entretenimento	10,00%	49,4%
Thermo Fischer	TMOS34	Saúde	10,00%	30,0%
Rio Tinto	RIOT34	Materiais Básicos	5,00%	14,2%
Coca-Cola	COCA34	Consumo não discricionário	10,00%	22,9%
J.P Morgan	JPMC34	Financeiro	10,00%	27,6%
Ulta Beauty	U1LT34	Consumo discricionário	10,00%	21,0%
Johnson & Johnson	JNJB34	Saúde	15,00%	13,8%
Occidental Petroleum	OXYP34	Óleo & Gás	10,00%	20,1%
Alphabet	GOGL34	Tecnologia	10,00%	45,4%
Microsoft	MSFT34	Tecnologia	10,00%	40,2%

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

Cenário Macroeconômico

EUA: A reprecificação de juros e o balanço de risco no cenário americano

Após nova surpresa com inflação (Núcleo do CPI em 0,5% m/m vs 0,1% esperado; Núcleo PCE +0,6% m/m vs 0,5% esperado), o juro americano deve atingir 4,75% no primeiro trimestre do próximo ano e permanecer em elevado patamar até o final de 2023. Sempre reforçamos que o nosso cenário para as taxas de juros americanos tinha viés altista, mesmo com nossas projeções significativamente acima do mercado. Além dos dados de inflação, os dados de atividade ainda continuam robustos, motivando um posicionamento mais duro do FOMC, que também avalia um balanço de risco altista para a inflação americana. Seus membros passaram as últimas semanas e dias reforçando que não devemos esperar cortes de juros em 2023, como o mercado estima.

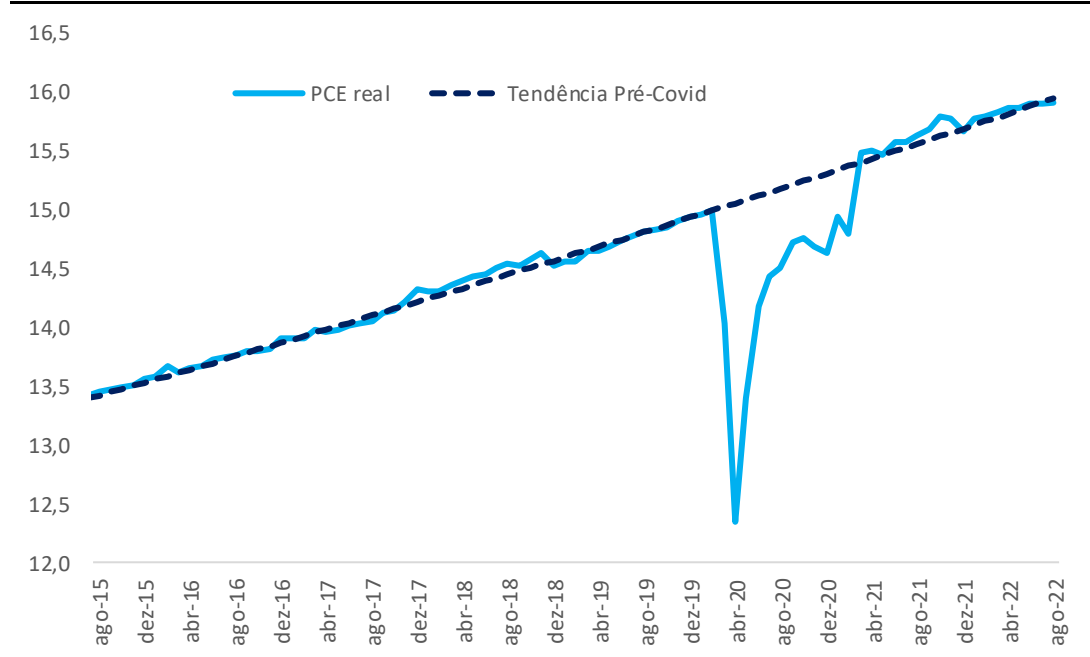
A economia ainda mostra sinais positivos nesse trimestre, com o consumo das famílias tendo carrego positivo para o terceiro trimestre em nossas estimativas (+0,6% t/t anualizado no 3T22 vs +2% no 2T22) e o mercado de trabalho ainda apertado, com desemprego em 3,7% e cerca de 2 vagas abertas para cada trabalhador desempregado. Ainda vemos uma rotação de consumo de bens para serviços e uma resiliência maior em famílias de maior renda. De fato, a pesquisa trimestral do Fed NY com os consumidores, encerrada em agosto, mostrou que a expectativa de elevar consumo nos próximos 12 meses é maior entre americanos com renda acima de US\$ 100 mil (+5%) do que os de média (entre US\$ 50-100 mil) e baixa renda (menos de US\$ 50 mil), ambos com +3%. Em termos de crescimento, projetamos PIB de +1,6% para esse ano e +0,2% para o próximo.

O Fed reafirmou vocalmente que está levando a política para um patamar suficientemente restritivo, mostrando um apetite para aperto das condições financeiras – leia-se, um cenário ainda desafiador para os ativos de risco. Na última decisão do comitê, Powell reconheceu que a desaceleração da inflação não virá “sem dor”, sobretudo considerando a expectativa do FOMC por um crescimento “abaixo da tendência” – o que já sugere uma menor confiança do que antes quanto a possibilidade de evitar uma recessão. Como todo trimestre, a autoridade monetária atualizou suas projeções e decidiu formalmente levar a mediana da taxa de juros estimada para 2022 (de 3,4% para 4,4%) e 2023 (de 3,8% para 4,6%).

À luz da mensagem do FOMC, dos novos indicadores divulgados e dado a nossa estimativa de CPI em 3,5% para o próximo ano, seguimos com o nosso call para o Fed nos próximos meses: +75 bps em novembro; +50 bps em dezembro; +25 bps em fevereiro. Com isso, a taxa encerra 2022 entre o intervalo de 4,25-4,50% (mid-point

em 4,38%) e faz seu pico entre 4,50%-4,75% (4,63% mid-point), permanecendo nesse patamar ao longo de todo 2023. O mercado corrigiu parte dos cortes precificados no segundo semestre do próximo ano, mas ainda vemos uma assimetria de risco alta para curva de juros americana, demandando um posicionamento ainda defensivo e seletivo em ativos sensíveis à mudança do cenário dos juros. Por fim, em nosso cenário continuamos vendo um ambiente para o dólar (DXY) continuar forte no mundo, o que favorece mais a economia americana na convergência da inflação do que os pares.

Gráfico 1: PCE - Despesa Real das Famílias – (US\$ Tri, anualizado)



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Europa: Deterioração mais rápido do que o esperado

O mês de setembro foi marcado por uma piora do cenário de Europa, não apenas pela continuidade da crise de energia, com impactos ainda mais claros na inflação, mas mudanças na política do bloco e também no cenário de juros. O Governing Council do BCE decidiu por elevar a taxa de juro em 75 bps e dando um guidance bem duro para os próximos passos, motivando o mercado a sair de uma precificação de juros terminais de 1,5% para 3% - naturalmente impactando negativamente as expectativas já baixas de crescimento. Nesse segundo semestre, esperamos contração de -0,6% da economia da Zona do Euro, resultando em um avanço de 2,8% em 2022, mas um crescimento neutro (0,0%) em 2023, com viés para baixo. Nesse ambiente desafiador, com a situação de oferta de gás e energia durante o inverno podendo piorar (dez/22-mar/23), vemos pouco suporte para recuperação do Euro e a continuidade de uma recessão.

Já no caso do Reino Unido, a proposta de cortes impostos anunciados pelo novo governo da primeira-ministra (Lizz Truss) aumenta o temor quanto a trajetória fiscal do país e continua afetando a Libra, demandando uma reatividade maior do BoE. Dessa forma, vemos uma contribuição negativa de demanda da Europa como um todo, com desaceleração tanto do consumo quanto da indústria e seguimos menos construtivos para a exposição à região.

China: No aguardo pelo Congresso do Partido

O Politburo, comitê executivo do partido chinês, decidiu realizar o 20º Congresso do partido no dia 16 de outubro, o que se tornou uma data chave para os próximos passos no cenário de China. O congresso revisará o trabalho do partido nos últimos cinco anos, além de discutir o futuro da política econômica e social do país.

Durante o evento é esperado que Xi Jinping receba mais um mandato e construa um governo mais ideológico e comprometido com as metas de mudanças de longo prazo. Depois desse período, há uma ampla discussão sobre a retomada das viagens internacionais pelo líder, a retomada dos eventos no país, além de um possível relaxamento de suas políticas de Covid Zero, o que tem maior probabilidade de ocorrer em 2023. A sua recondução para um terceiro mandato pode reforçar o apelo para novas políticas que suportem o crescimento nos próximos anos, ainda que com um mix diferente – mais focado em consumo, infraestrutura e indústria de alta tecnologia.

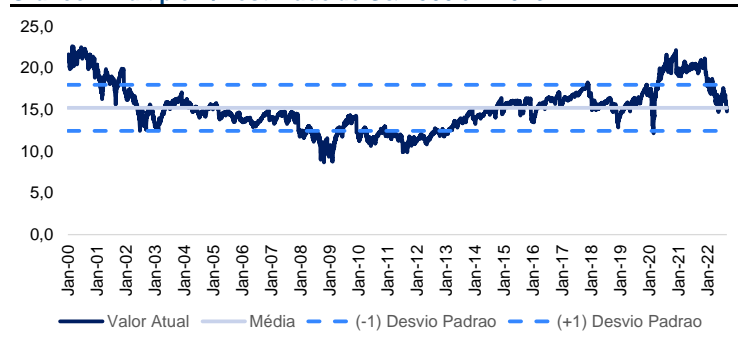
No curtíssimo prazo ainda vemos um nível de crescimento abaixo do potencial e da tendência pré-pandemia, mas com uma derivada positiva em relação aos meses anteriores, mas exigindo o acompanhamento da evolução dos indicadores do setor imobiliário, que não devem mostrar grande recuperação no início desse trimestre.

Valuation | S&P 500

S&P 500 negociando em 14,8x P/L em 2023E

O S&P 500 está negociando a 14,8x o P/L projetado do consenso de mercado para 2023, levemente abaixo da média histórica de 15,2x (desde fevereiro/2000). O consenso de mercado estima que lucro líquido do S&P 500 deve crescer aproximadamente 5,1% em 2023 e 8,7% em 2024, patamares otimistas em nossa visão, considerando o aperto das condições monetárias projetada pelo Fed e as maiores despesas financeiras liquidas com o aumento das taxas de juros.

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



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

Em relação a receita líquida e ao EBITDA consolidados do S&P 500 projetados pelo consenso de mercado para 2023 e 2024, as taxas de crescimento devem ser inferiores ao lucro líquido (receita líquida crescendo 2,2% em 2023 e 4,4% em 2024, e EBITDA crescendo 2,2% em 2023 e 6,2% em 2024), pelo maior custo de financiamento.

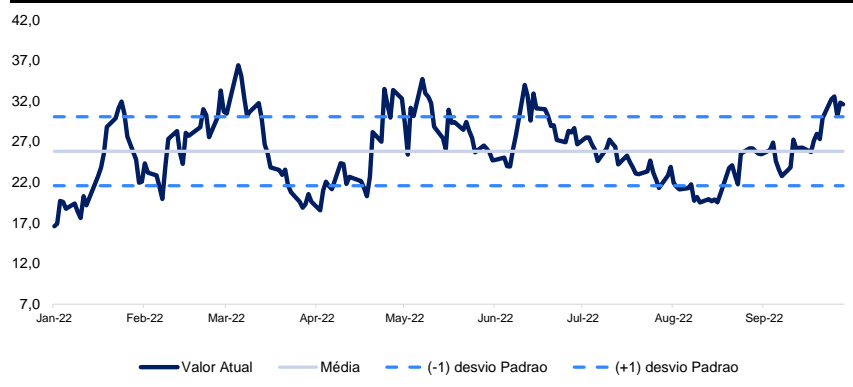
Tabela 2: Taxas de crescimento estimadas* dos indicadores financeiros do S&P 500

S&P 500			
Ano	2022 x 2021	2023 x 2022	2024 x 2023
Receita Líquida	6,2%	2,2%	4,4%
EBITDA	13,1%	2,2%	6,2%
Lucro Líquido	13,0%	5,1%	8,7%

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

A volatilidade do S&P 500 segue em patamares elevados e crescentes, com o VIX (índice que mede a volatilidade estimada das opções do S&P 500 para os próximos 30 dias) atualmente em 31,6%, 1 desvio padrão acima da média histórica dos últimos 2 anos de 25,8%, indicando um elevado nível de incerteza no mercado acionário.

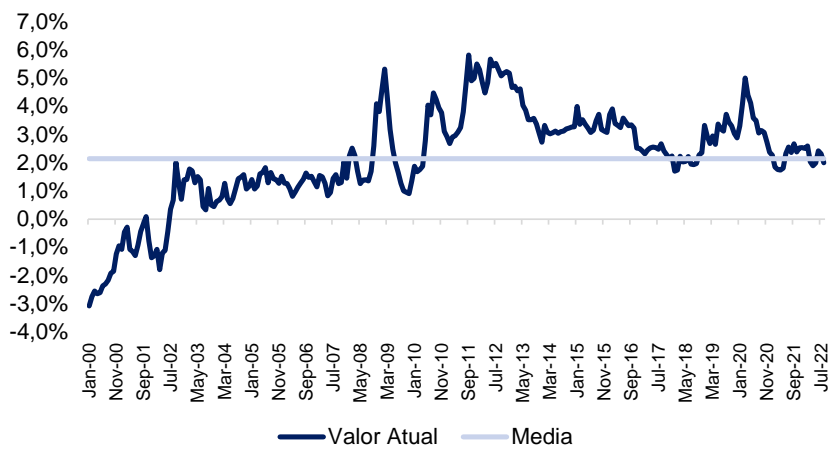
Apesar do maior nível de volatilidade com o cenário macroeconômico global mais desafiador, ainda enxergamos oportunidades em empresas sólidas negociando com valuations atraentes (J.P Morgan, Rio Tinto, Johnson & Johnson, Occidental Petroleum) em nossa carteira recomendada de outubro.

Gráfico 3: Vix | CBOE Volatility Index


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Earnings Yield do S&P 500

Os juros dos títulos de 10 anos norte-americanos estão atualmente em 3,8%. A alta dos juros nominais americanos (movimento ascendente desde maio/2020) reduziu o *earnings yield* real do S&P 500 em 2022 (em dezembro/2021 o EY real estava em 2,5%). O EY real está atualmente em 2,0%, 0,1% abaixo da sua média histórica (desde jan/2000) de 2,1%.

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


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Alterações na carteira no mês de outubro

Considerando a expectativa de retornos estimados do S&P 500 levemente abaixo da média histórica, estamos aumentando a exposição da nossa carteira a empresas de valor (baixos múltiplos e geração de caixa mais previsível) no mês de outubro.

Estamos com maior exposição a Johnson & Johnson (15% de 10% anteriormente), e incluímos J.P Morgan nesse mês (10% de peso) pelo valuation atraente (1,1x P/VP estimado pelo consenso de mercado em 2023E), e perspectivas melhores para as margens financeiras da companhia nos próximos trimestres com o ciclo de aumento dos juros.

Estamos também realizando um movimento tático (*event driven*) na nossa carteira com Rio Tinto (5% de peso), na expectativa de flexibilização da política de Covid zero na China, com a reunião do Partido Comunista Chines agendada para 16 de outubro (>55% do faturamento da Rio Tinto está concentrado na China).

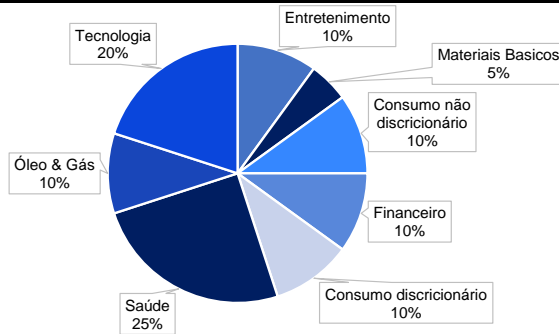
Em relação as saídas do mês, estamos retirando o REIT da American Tower (10% de peso) pelo defensividade menor do que o esperado das suas operações em um mês volátil. Estamos também retirando a Costco (10% de peso) pela pressão nas margens brutas com os maiores custos de materiais primas e o não repasse do aumento de preços do seu programa de assinatura de sócios no curto prazo.

Tabela 3: Mudanças na carteira recomendada (Setembro x Outubro)

Setembro				Outubro			
Empresa	Tiker	Setor	Peso	Empresa	Tiker	Setor	Peso
Disney	DISB34	Entretenimento	10,00%	Disney	DISB34	Entretenimento	10,00%
Thermo Fischer	TMOS34	Saúde	10,00%	Thermo Fischer	TMOS34	Saúde	10,00%
Costco	COWC34	Consumo não discricionário	10,00%	Rio Tinto	RIOT34	Materiais Basicos	5,00%
Coca-Cola	COCA34	Consumo não discricionário	10,00%	Coca-Cola	COCA34	Consumo não discricionário	10,00%
American Tower	T1OW34	REIT	10,00%	J.P Morgan	JPMC34	Financeiro	10,00%
Ulta Beauty	U1LT34	Consumo discricionário	10,00%	Ulta Beauty	U1LT34	Consumo discricionário	10,00%
Johnson & Johnson	JNJB34	Saúde	10,00%	Johnson & Johnson	JNJB34	Saúde	15,00%
Occidental Petroleum	OXY34	Óleo & Gás	10,00%	Occidental Petroleum	OXY34	Óleo & Gás	10,00%
Alphabet	GOGL34	Tecnologia	10,00%	Alphabet	GOGL34	Tecnologia	10,00%
Microsoft	MSFT34	Tecnologia	10,00%	Microsoft	MSFT34	Tecnologia	10,00%

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Dessa forma, estamos aumento a exposição da nossa carteira a setores mais resilientes e com menor *duration* de fluxo de caixa (Saúde com 25%, Financeiro com 10% e Materiais básicos com 5%), em relação a teses de crescimento.

Gráfico 5: Composição setorial da carteira recomendada de BDRs de Outubro


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Resumo das escolhas do mês

Walt Disney Company (DISB34) | (10%) de peso na carteira: 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) solido momento de resultados, (iii) crescimento no segmento de streaming.

J.P Morgan (JPMC34) | (10%) de peso na carteira: O JPMC34 apresentou performance mais fraca que o índice de seu setor (BKX), caindo 32% contra -26% (BKX), e -23% para o S&P 500. Isso se deve principalmente a uma combinação de custos muito mais altos do que o esperado, bem como restrições no deploy de capital. Esperamos um momento mais positivo para a margem financeira/Lucro líquido (devido a taxas mais altas) do que na maioria dos pares. Já a geração de capital/diluição de RWA provavelmente será significativa (no 3T/4T, em particular) e as decepções relacionadas ao guidance de custos divulgado anteriormente, assim como a suspensão dos programas de recompra (devido a maiores exigências de capital) parecem precificadas (e há menos risco de decepção de custo versus pares), em nossa opinião. Com o JPM entregando a rentabilidade (ROTCE) prometida de 17% no último trimestre, e negociando a 1,1x P/VP 23E, somos compradores.

Coca-Cola (COCA34) | (10%) de peso na carteira: A Coca-Cola tem 200 marcas de bebidas em três segmentos distintos: uma unidade de refrigerantes, uma unidade de sucos e bebidas nutritivas, bebidas esportivas, 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 dos seus produtos, (ii) o maior sistema de distribuição de bebidas não-alcóolicas do mundo, (iii) forte poder de marca, (iv) alta geração de retornos aos acionistas com 59 anos de dividendos crescentes.

Alphabet (GOGL34) | (10%) de peso na carteira: 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 gera efeitos de rede substanciais para os produtos e serviços da companhia.

Johnson & Johnson (JNJB34) | (15%) de peso na carteira: 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 escala global. 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 5% para 2022 (estimativas do consenso de mercado), (ii) 60 anos consecutivos de aumento de pagamentos de dividendos, (iii) Resiliência e diversificação do modelo de negócios da companhia, (iv) ampla gama de produtos da Johnson & Johnson oferecem proteção contra a inflação.

Thermo Fischer (TMOS34) | (10%) de peso na carteira: 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 pelos produtos consumíveis, representando 80% do faturamento consolidado (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) | (10%) de peso na carteira: 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, corpo, utensílios 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) os níveis consolidados de consumo dos EUA seguem em patamares elevados, (iv) programa de fidelidade gera 95% do faturamento da companhia, (v) ROE médio dos últimos 5 anos de 34%.

Microsoft (MSFT34) | (10%) de peso na carteira: 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) Lançamento de aplicativos e soluções de realidade virtual no metaverso.

Occidental Petroleum (OXYP34) | (10%) de peso na carteira: 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.

Rio Tinto (RIOT34) | (5%) de peso na carteira: A Rio Tinto foi fundada em 1873 e atua na atividade na mineração de minério de ferro, alumínio, cobre e minerais. As vendas de minério de ferro representam cerca de 65% do faturamento total consolidado, o alumínio aproximadamente 20%, e minerais o cobre aproximadamente 5% cada. No curto prazo, o minério de ferro segue com balanço de oferta/demanda apertado e sem aumento relevante de capacidade, o que é favorável para os preços da commodity, e as companhias do setor devem seguir com uma política de maiores retornos aos seus acionistas em detrimento a novos investimentos capacidade adicional. Destacamos também que o portfólio de alumínio da Rio Tinto é verticalmente integrado, e abrange minas de bauxita de alta qualidade, refinarias de alumina e fundições que, no Canadá, são alimentadas inteiramente por energia renovável. Nosso movimento tático nesse mês, está baseado na expectativa de flexibilização das políticas de combate ao Covid após a reunião anual do Partido Comunista Chines (agendada para 16/10), considerando que mais de 55% do faturamento consolidado da Rio Tinto é proveniente da China.

Tabela 4: Carteira Recomendada de BDRs | Múltiplos | Estimativa de CAGR

Empresa	Peso	Preço (US\$)	Valor de Mercado (US\$ mn)	ADTV (US\$ mn)	P/E		EV/EBITDA		EBITDA CAGR 22E-25E	EPS 22E-25E
					2022E	2023E	2022E	2023E		
Disney	10,0%	94,3	171.969,0	1.176,2	25,4x	18,3x	14,9x	12,3x	13,5%	27,6%
Coca-Cola	10,0%	56,0	242.265,7	788,8	22,7x	21,5x	20,2x	19,0x	6,9%	6,2%
J.P Morgan	10,0%	104,5	306.453,8	1.328,1	9,3x	8,3x	-	-	-	6,1%
Rio Tinto	5,0%	4.896,0	81.035,0	11.472,0	5,8x	7,2x	3,4x	4,0x	-7,0%	-12,4%
Google	10,0%	95,7	1.250.961,4	3.321,0	17,4x	14,9x	10,0x	9,0x	13,2%	15,5%
Johnson & Johnson	15,0%	163,4	429.502,8	1.167,9	16,2x	15,4x	12,9x	11,9x	5,9%	3,1%
Thermo Fischer	10,0%	507,2	198.711,4	660,8	22,1x	20,8x	19,1x	18,3x	8,0%	8,8%
Ulta Beauty	10,0%	401,2	20.549,6	347,0	23,2x	18,6x	13,2x	11,7x	6,9%	8,5%
Microsoft	10,0%	232,9	1.736.943,0	6.468,2	24,5x	22,9x	17,2x	15,6x	13,9%	13,0%
Occidental petroleum	10,0%	61,5	57.240,2	1.613,9	5,8x	7,3x	3,9x	4,6x	-15,0%	-21,2%
Média					17,2x	15,5x	12,7x	11,8x	5,1%	5,5%

Fonte: Bloomberg /BTG Pactual

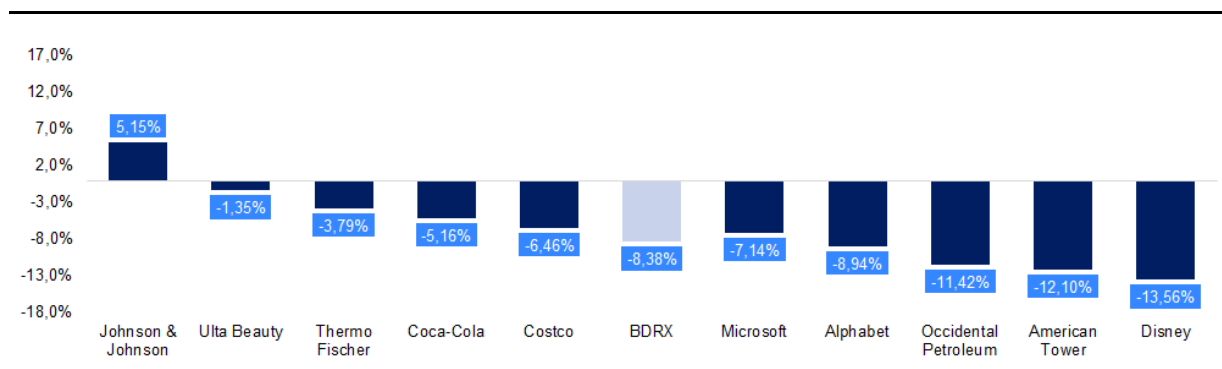
Carteira Recomendada de BDRs | Performance

Objetivo da Carteira

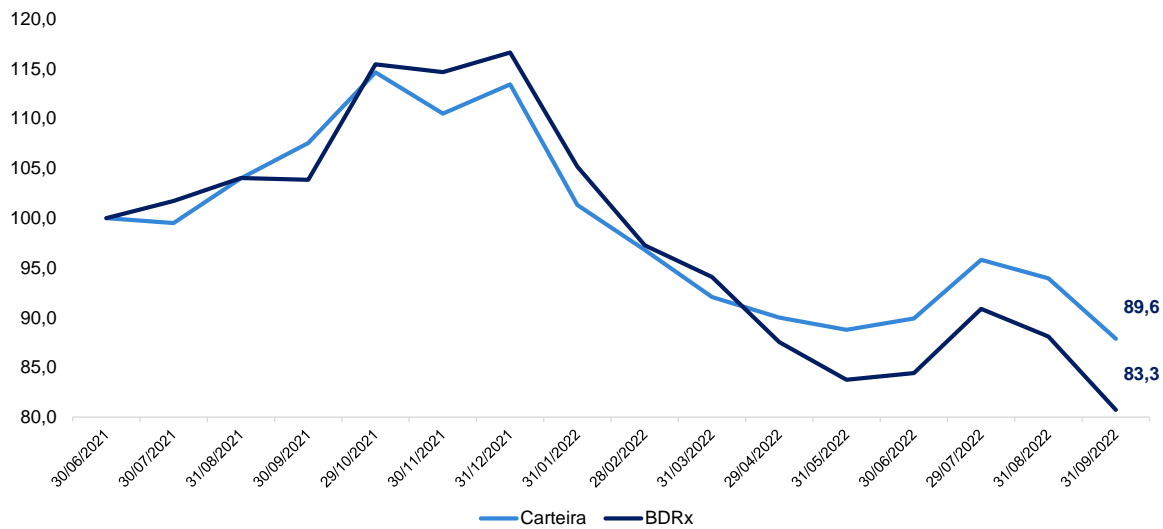
A carteira oferece as melhores oportunidades de investimento no exterior e é composta por dez BDRs. O processo de seleção dos BDRs é realizado pelo time de analistas e estrategistas de Research do Banco BTG Pactual, com base em uma análise conjunta dos fundamentos das companhias e do cenário econômico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

Performance

Em setembro, a carteira recomendada de BDRs teve uma queda de 6,5%, superando o BDRX (-8,4%), em 1,9%. No ano de 2022 estamos com um alpha de 8,2% em relação ao benchmark. Desde o início da carteira recomendada de BDRs (14/07/2021), estamos com um alpha de 7,1% em relação ao BDRX.

Gráfico 6: Performance no mês de Setembro das ações da Carteira Recomendada de BDRs


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 7: Performance acumulada da Carteira Recomendada x BDRx | Base 100 (Desde o dia 14/07/2021)


Fonte: Bloomberg / BTG Pactual

Tabela 5: 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	set-22	Ano	Acumulado
Carteira	-10,7%	-4,5%	-4,9%	-2,2%	-1,4%	1,3%	6,6%	-1,9%	-6,5%	-22,5%	-12,1%
BDRx	-9,8%	-7,5%	-3,3%	-7,0%	-4,3%	0,8%	7,6%	-3,0%	-8,4%	-30,8%	-19,3%
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.	1.9 p.p.	8.2 p.p.	7.1 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