



Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Janeiro 2021

Carlos Sequeira, CFA

New York – BTG Pactual US Capital LLC

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.acoes@btgpactual.com

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Objetivo da Carteira

A Carteira Recomendada de Ações – Small Caps (BTGD SMLL) tem como objetivo capturar as melhores oportunidades e performances do mercado de small caps brasileiro, sendo composta por 5 ativos selecionados pela equipe de análise e estratégia do BTG Pactual. Dentre o universo de ações analisadas, estão empresas que possuem um valor de mercado informal de até R\$ 15 bilhões, tendo como benchmark o índice de small caps brasileiro (SMLL).

Pontos Principais

Então, o que está reservado para 2021?

Perspectivas animadoras para a economia global, com a vacinação já em andamento, taxas de juros baixas recorde em todo o mundo e estímulos adicionais (especialmente nos EUA), devem manter o apetite ao risco em níveis relativamente elevados. Do ponto de vista de valuation, o Ibovespa ex-Petrobras e Vale está sendo negociado a 15,2x P/L 2021E, um desvio padrão acima de sua média histórica. No entanto, após o recente declínio nas taxas de juros reais de longo prazo, o prêmio para manter ações está quase um desvio padrão acima da média.

4 alterações para o mês de janeiro: entram Aeris, Santos Brasil, Lavvi e Méliuz. Saem Randon, Hidrovias do Brasil, Simpar e Locaweb

Para o mês de janeiro estamos fazendo 4 alterações. Entram na carteira: a empresa de pás eólicas Aeris (AERI3), a construtora Lawi (LAVV3), a plataforma de cashback Méliuz (CASH3) e a empresa portuária/infraestrutura Santos Brasil (STBP3). Saem da carteira: a empresa de transporte e logística Simpar (SIMH3), a empresa de logística hidroviária integrada Hidrovias do Brasil (HBSA3), a empresa de software Locaweb (LWSA3), a empresa de soluções para transporte Randon (RAPT4). A empresa de telecomunicações Oi (OIBR3) foi mantida.

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Empresa	Ticker	Peso	Volume Médio Diário (R\$ mn)	Market Cap. (R\$ mn)	Preço-Alvo (R\$)	P/L 2021E
Aeris	AERI3	20%	20,9	7.662	12,00	26,8x
Oi	OIBR3	20%	349,5	13.192	2,80	N/A
Méliuz	CASH3	20%	8,4	1.898	18,00	N/A
Lawi	LAVV3	20%	9,9	1.972	13,50	12,6x
Santos Brasil	STBP3	20%	30,3	4.519	6,00	42,3x

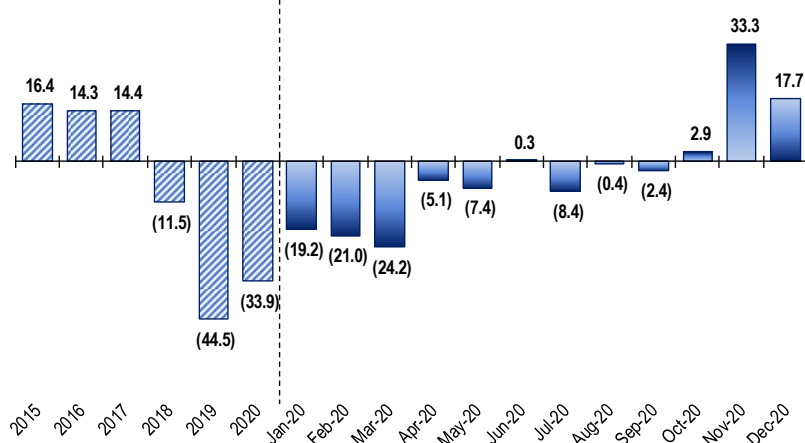
Fonte: BTG Pactual

O que vem pela frente no novo ano

O aumento do apetite pelo risco dos mercados globais pode ser a principal força motriz para as ações dos mercados emergentes em 2021. Perspectivas encorajadoras para a economia global, com vacinação em andamento, taxas de juros baixas recorde em todo o mundo e estímulos adicionais nos EUA devem manter o apetite pelo risco relativamente níveis altos.

Nos últimos dois meses, tivemos um vislumbre do que o aumento do interesse nos mercados emergentes pode significar para as ações locais. As entradas em ações brasileiras por investidores estrangeiros atingiram R\$ 33 bilhões apenas em novembro e outros R\$ 18 bilhões até 28 de dezembro. E mesmo depois de todo esse fluxo de entrada, os fundos Globais e GEM (Globais de Mercados Emergentes) ainda têm apenas uma pequena fração de seus recursos alocados em Brasil.

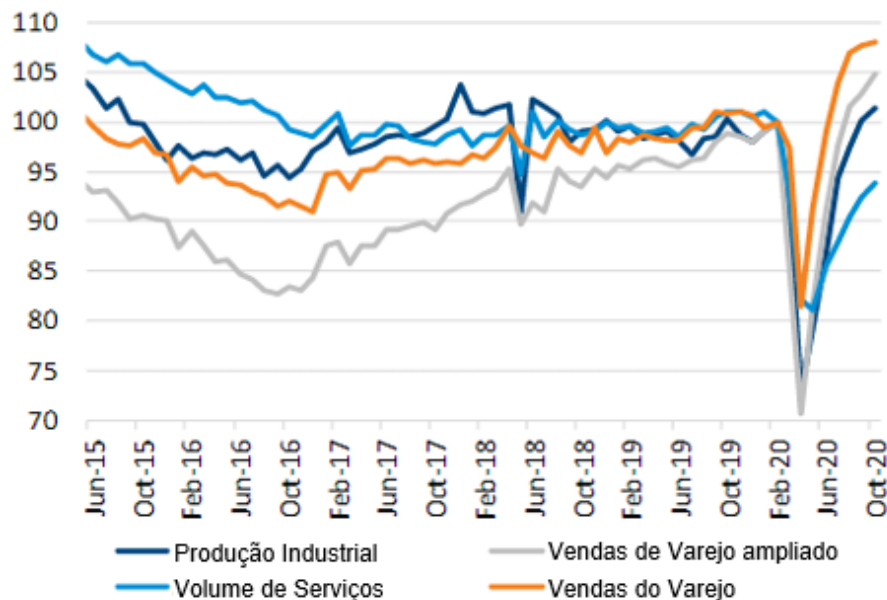
Gráfico 1: Entradas de estrangeiros em ações brasileiras (R\$ bilhões)



Fonte: B3

Com fortes ventos favoráveis soprando dos mercados globais, apenas uma gestão desastrosa da delicada situação fiscal do país poderia estragar a festa. Avaliamos os possíveis resultados para a situação fiscal do Brasil e concluímos que as chances combinadas de um cenário relativamente positivo (embora apenas marginalmente positivo) são maiores do que as chances de um resultado negativo.

Do lado da atividade econômica, os dados mais recentes apontam para uma recuperação robusta e intensa, que surpreendeu positivamente. A recuperação foi especialmente forte nas vendas no varejo e na produção industrial (os serviços também se recuperaram, mas não tanto) e agora estimamos que o PIB possa crescer 3,5% em 2021. No entanto, a redução no pacote de auxílio emergencial em setembro e no final do programa em dezembro terá um impacto negativo direto sobre a atividade econômica. De fato, indicadores preliminares apontam desaceleração já em novembro.

Gráfico 2: Indicadores de alta frequência (fev/20 = 100, com ajuste sazonal)

Fonte: FGV, BTG Pactual

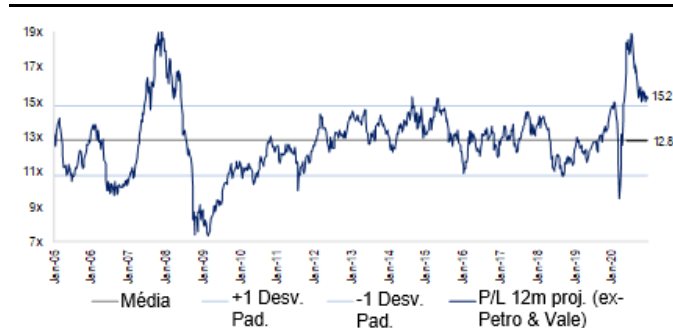
Uma redução no pacote de auxílio emergencial com o aumento da inflação pode ter um impacto negativo relativamente grande sobre o consumo. A pressão inflacionária tornou-se mais intensa e generalizada nos últimos meses. Embora a maioria dos fatores que impulsionam os componentes mais cíclicos da inflação pareçam ser temporários, a pressão deve se estender até o primeiro semestre de 2021. Neste momento, modelamos para 3,4% de inflação de preços ao consumidor (IPCA) em 2021, ainda dentro do intervalo da meta de inflação do Banco Central.

No geral, embora o Ibovespa tenha se recuperado bem nos últimos meses e os valuations não estejam mais uma pechincha, vemos espaço para as ações brasileiras apresentarem um bom desempenho em 2021. Preferimos setores mais diretamente expostos ao crescimento global (petróleo, materiais básicos), construção e infraestrutura. Também buscaríamos proteção contra a inflação e beneficiários diretos de taxas de juros de curto prazo mais altas. Temas como aprofundamento financeiro (*financial deepening*) e desintermediação devem continuar relevantes em 2021. Por fim, as perspectivas de uma vacina podem acelerar a recuperação dos shoppings, que realmente ficaram para trás.

Do ponto de vista de valuation, ainda há potencial de valorização

Do ponto de vista de valuation, o Ibovespa ex-Petrobras e Vale está sendo negociado a 15,2x P/L 2021E, um desvio padrão acima de sua média histórica. No entanto, após a recente queda nas taxas de juros reais de longo prazo (de 4,1% no final de novembro para 3,4%), o prêmio para manter ações, medido como o inverso do P/L menos as taxas de juros reais de 10 anos, está quase um desvio padrão acima da média. Embora os atuais valuations possam inicialmente sinalizar um baixo potencial de valorização para o Ibovespa, se as taxas de juros reais de longo prazo caírem para 3% (o nível visto antes da pandemia), o Ibovespa poderia ser negociado a ~139 mil pontos, oferecendo um potencial de valorização de 16%.

Gráfico 3: P/L projetado de 12 meses do Brasil



Fonte: Economática, estimativas BTG Pactual

Gráfico 4: Earnings Yield (L/P menos taxas de juros de 10 anos)



Fonte: Economática, estimativas BTG Pactual

Lucro ex-Petrobras e Vale deve crescer 16% em 2021 vs. 2019

Os lucros das empresas brasileiras listadas estão se beneficiando da recuperação econômica melhor do que se esperava. No 3T20, os lucros dessas empresas surpreenderam positivamente e agora estamos modelando para que seus lucros, ex-Petrobras e Vale, cresçam 16% em 2021 vs. 2019.

Grande parte do crescimento esperado vem de exportadores de commodities. Mas mesmo olhando apenas para as empresas que basicamente vendem no mercado interno, os lucros ainda devem crescer 5% em 2021 vs. 2019. Esse crescimento seria ainda maior se não fosse pelos bancos, que representam cerca de 40% dos lucros domésticos consolidados e, de acordo com nossas estimativas, reportarão lucros 2% menores do que em 2019.

Reformas tributárias e administrativas podem dar um impulso extra para as ações locais

Se aprovadas, as reformas tributária e administrativa, duas das reformas constitucionais mais importantes em discussão no Congresso, poderiam dar um impulso extra às ações locais. O objetivo da reforma tributária é simplificar o sistema tributário extremamente complexo do Brasil, a fim de reduzir os custos de pagamento de impostos e litígios relacionados a impostos, em última análise, aumentando a produtividade das empresas. A reforma administrativa visa reduzir os custos do aparelho do Estado brasileiro por meio da otimização dos gastos com pessoal (22% dos gastos do governo federal).

Embora extremamente necessária, a aprovação dessas reformas será extremamente desafiadora. A reforma tributária, por sua complexidade, e a reforma administrativa, por ser politicamente sensível.

Imbróglia fiscal: maiores chances de um resultado positivo

A situação das contas fiscais do Brasil tem sido a principal preocupação dos investidores há algum tempo. Neste momento, o mercado está preocupado principalmente com a incapacidade e/ou falta de vontade do governo e do Congresso em cortar gastos e aprovar reformas estruturais para consolidar as contas fiscais.

Decidimos definir claramente o que vemos como possíveis resultados para a situação fiscal e aplicamos as probabilidades aos diferentes cenários. As chances combinadas de um cenário relativamente positivo parecem maiores do que as chances de um resultado negativo (65% vs. 35%). O retorno esperado de nossos cenários, ou seja, o potencial positivo/negativo projetado para cada um multiplicado pela probabilidade de sua concretização, é de 8,5%. Se fizermos o mesmo cálculo incluindo os cenários que julgamos mais prováveis de se concretizar, o retorno esperado sobe para 11,7%.

Mas a redução do pacote de ajuda emergencial em setembro (o subsídio foi reduzido de R\$ 600 para R\$ 300) e o fim do programa em dezembro provavelmente terá um impacto negativo direto sobre a atividade econômica. De fato, indicadores preliminares apontam uma desaceleração já em novembro.

Tabela 2: P / L alvo do Ibovespa sob diferentes premissas de taxas reais de longo prazo

	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3	Cenário 4	Cenário 5	Cenário 6
ROE	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Ke	8,0%	8,3%	8,5%	9,7%	10,3%	11,0%
Inflação	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Juro real	2,5%	2,8%	3,0%	4,2%	4,8%	5,5%
Juros	5,0%	5,3%	5,5%	6,7%	7,3%	8,0%
Prêmio	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Crescimento	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Inflação	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Crescimento real	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
P/L alvo	20,1x	18,5x	17,7x	13,6x	12,1x	10,8x
Atual P/L para 2021	15,2x	15,2x	15,2x	15,2x	15,2x	15,2x
IBOV	119.417	119.417	119.417	119.417	119.417	119.417
IBOV alvo	158.233	145.675	138.875	106.579	94.818	84.607
Upside	32,5%	22,0%	16,3%	-10,8%	-20,6%	-29,1%

Fonte: Estimativas do BTG Pactual

A Inflação está acelerando: expectativa de uma Selic mais alta ficou maior

Com a inflação em alta, aumentam as chances de elevação mais rápida e mais forte da Selic. Nosso time macroeconômico acaba de elevar a estimativa da taxa Selic para o final de 2021 para 3,75%, de 3,0% antes (a Selic está atualmente em 2,0%).

Alguns setores/ações podem navegar melhor em um cenário de inflação mais alta. As empresas com receitas ajustadas automaticamente pela inflação passada, negócios difíceis de substituir e importantes para os clientes (por exemplo, desenvolvedores de software como a Totvs) e empresas com uma posição competitiva única ou poder de precificação para repassar a inflação aos preços (por exemplo, empresa de bebidas como a Ambev), devem ter desempenho melhor em um ambiente de inflação mais alta. Por outro lado, as ações de consumo podem ser mais afetados pelo aumento da inflação.

A proteção contra o aumento das taxas de juros de curto prazo pode ser ainda mais difícil, já que a maioria das ações tende a ter um desempenho ruim em tal cenário. Os setores que tendem a apresentar melhor desempenho nesse cenário são bancos e seguradoras.

Infraestrutura: um pipeline ousado de oportunidades de investimento em 2021

Há uma grande oportunidade de investimentos em infraestrutura no Brasil. A infraestrutura do país é precária e há oportunidades em quase todas as áreas: concessões de rodovias e ferrovias, terminais portuários, aeroportos, mobilidade urbana, água e esgoto, telecomunicações etc.

Com crédito de longo prazo disponível a taxas decentes e a decisão do governo de leiloar projetos para investidores privados o mais rápido possível, esperamos um grande crescimento nos investimentos em infraestrutura em 2021.

Existem algumas maneiras interessantes de participar do setor de infraestrutura no Brasil, mas nossas principais opções são: a operadora de telecomunicações Oi, a operadora de rodovias pedagiadas CCR, o player de logística Hidrovias do Brasil e o terminal portuário Santos Brasil.

COVID-19: Situação está piorando e ainda não há um plano de vacinação sólido

No Brasil, a maioria dos dados indica que a pandemia está piorando rapidamente. Quando consideramos os dados anteriores ao Natal (nos feriados, os números não são muito confiáveis), tanto a média móvel de 7 dias de infecções diárias (em ~46,4 mil vs. 35,5 mil em novembro) e a média do número de mortes diárias aumentou (para 784 contra 519 em novembro).

Os dados da Covid no Brasil apontam para uma segunda onda. O que vimos até agora é um grande aumento no número de casos (já superior ao observado na primeira onda), mas um aumento não tão grande no número de óbitos, algo já esperado devido à melhoria dos tratamentos.

Ainda é difícil estimar como essa segunda onda se comportará no Brasil, principalmente considerando que o país nem mesmo aprovou nenhuma vacina (enquanto outros países já iniciaram a vacinação) e os efeitos advindos do período de festas ainda não foram medidos.

Gráfico 5: Novos casos diários da COVID-19 no Brasil



Fonte: Ministério da Saúde do Brasil e estimativas BTG Pactual

Gráfico 6: Novos óbitos diários da COVID-19 no Brasil



Fonte: Ministério da Saúde do Brasil e estimativas BTG Pactual

Os principais indícios de uma segunda onda são vistos no Nordeste (mais especificamente nos estados da Bahia, Ceará, Pernambuco e Rio Grande do Norte), Sul e São Paulo.

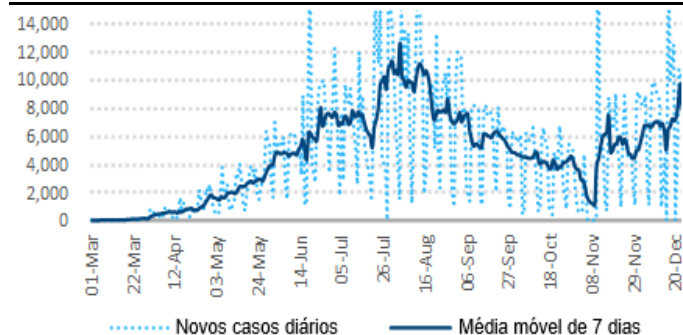
Gráfico 7: Novos casos de COVID-19 nas regiões do Brasil



Fonte: Ministério da saúde e BTG Pactual

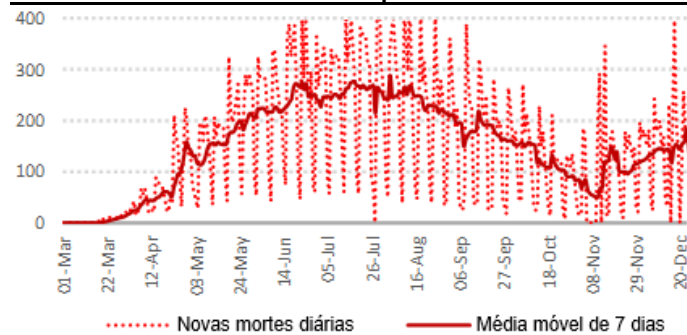
Os dados de São Paulo também pioraram. Tanto a média móvel de 7 dias de infecções diárias (em ~9,7 mil vs. 4,4 mil em novembro) e a média do número de mortes diárias aumentou (para 185 contra 117 em novembro).

Gráfico 8: Novos casos diários de COVID-19 no Brasil



Fonte: Ministério da Saúde do Brasil e estimativas BTG Pactual

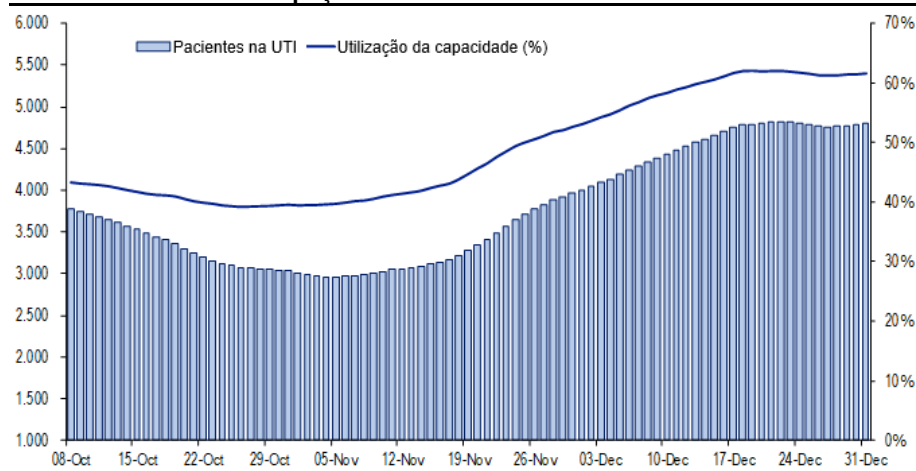
Gráfico 9: Novas mortes diárias por COVID-19 no Brasil



Fonte: Ministério da Saúde do Brasil e estimativas BTG Pactual

As taxas de ocupação dos leitos de UTI estão em 62% no estado de São Paulo.

Gráfico 10: Taxas de ocupação dos leitos de UTI no estado de São Paulo



Fonte: Ministério da saúde e BTG Pactual

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Para o mês de janeiro estamos fazendo 4 alterações. Entram na carteira: a empresa de pás eólicas Aeris (AERI3), a construtora Lawi (LAVV3), a plataforma de cashback Méliuz (CASH3) e a empresa de porto / infraestrutura Santos Brasil (STBP3). Saem da carteira: a empresa de Transporte e Logística Simpar (SIMH3), a empresa de logística hidroviária integrada Hidrovias do Brasil (HBSA3), a empresa de software Locaweb (LWSA3), a empresa de soluções para transporte Randon (RAPT4). A empresa de telecomunicações Oi (OIBR3) foi mantida.

Dezembro				Janeiro			
Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)
Randon	Transporte	RAPT4	20%	Aeris	Bens de Capital	AERI3	20%
Oi	Telecomunicações	OIBR3	20%	Oi	Telecomunicações	OIBR3	20%
Simpar	Logística	SIMH3	20%	Lawi	Construção Civil	LAVV3	20%
Hidrovias do Brasil	Logística Hidroviária	HBSA3	20%	Méliuz	Financeira	CASH3	20%
Locaweb	Software	LWSA3	20%	Santos Brasil	Logística	STBP3	20%

Fonte: BTG Pactual

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Empresa	Ticker	Peso	Volume Médio Diário (R\$ mn)	Market Cap. (R\$ mn)	Preço-Alvo (R\$)	P/L 2021E
Aeris	AERI3	20%	20,9	7.662	12,00	26,8x
Oi	OIBR3	20%	349,5	13.192	2,80	N/A
Méliuz	CASH3	20%	8,4	1.898	18,00	N/A
Lawi	LAVV3	20%	9,9	1.972	13,50	12,6x
Santos Brasil	STBP3	20%	30,3	4.519	6,00	42,3x

Fonte: BTG Pactual

Aeris (AERI3)

Estamos adicionando a Aeris, um produtor líder de pás de rotor para turbinas de energia eólica, ao nosso portfólio, pois vemos fundamentos do setor atraentes e vantagens competitivas importantes, com base em: (i) perspectivas brilhantes para o setor de energia eólica, tanto nos mercados locais quanto globais, impulsionado pelo crescente apelo de energia renovável; (ii) um mercado consolidado, dominado por grandes OEMs e fabricantes de pás de rotor, com tecnologia e demandas de capital crescentes que representam grandes barreiras de entrada; (iii) clara liderança de mercado no Brasil (~70% de participação de mercado da carteira contratada do país), posicionando perfeitamente a Aeris para se beneficiar da crescente terceirização da produção de pás de rotor; (iv) excelência operacional, apoiada por uma unidade de produção altamente verticalizada e de última geração estrategicamente localizada no coração do principal pólo da indústria eólica do Brasil e administrada por pessoas talentosas. Tal conjunto de forças cria uma combinação poderosa de retornos de capital acima da média da indústria (ROIC médio dos últimos 4 anos de 38%) e crescimento impressionante (CAGR de vendas de 2020-2024 de 26%) para uma ação negociando a um valuation pouco exigente de 26,8x P/L 2021.

Santos Brasil (STBP3)

Nossa visão construtiva sobre a empresa é baseada em (i) melhor ambiente regulatório, (ii) melhor dinâmica competitiva em Santos, permitindo a Santos retomar seus ajustes de preços, e (iii) perspectivas favoráveis para o setor portuário /

infraestrutura. Além disso, após a conclusão da oferta de follow-on de R\$ 790 milhões, vemos a empresa bem capitalizada para: (i) aproveitar o ousado pipeline a ser leilado no setor de infraestrutura; (ii) verticalizar e integrar sua cadeia logística por meio da SBLog; e (iii) consolidar o Porto Brasileiro de Contêineres. Apesar de reconhecer a dinâmica desafiadora de curto prazo nos volumes de importação de Santos, altamente afetados pela crise da COVID, vemos o nome sendo negociado a uma TIR real de 9%, oferecendo uma oportunidade de risco/retorno altamente atraente.

Lavvi (LAVV3)

Acreditamos que a empresa está no caminho certo para cumprir seus planos de IPO: operações com muito crescimento e com alta lucratividade. A Lavvi lançou dois projetos no 4T com forte desempenho de vendas e espera mais 4 projetos em 2021 (incluindo o icônico projeto Ibirapuera/Versace com ~R\$ 500 milhões de valor de vendas e margens muito altas), o que significa que os lançamentos podem chegar a R\$ 1 bilhão no próximo ano. Além disso, a Lavvi tem conseguido adquirir terrenos com condições atrativas (eles compraram R\$ 700 milhões recentemente e têm mais R\$ 700 milhões em negociação), apesar da acirrada competição por terrenos em SP. Portanto, como o mercado imobiliário deve continuar forte em São Paulo (impulsionado pelas baixas taxas de juros imobiliários, boa acessibilidade para compradores e níveis de estoque controlados), a Lavvi poderia aumentar os lançamentos e aumentar as margens para atingir seu ROE desejado de 25%. Dito isso, o LAVV3 está negociando a um valuation atraente de ~1,6x P/TBV, portanto, estamos adicionando as ações em nosso portfólio de Small Caps.

Oi S.A. (OIBR3)

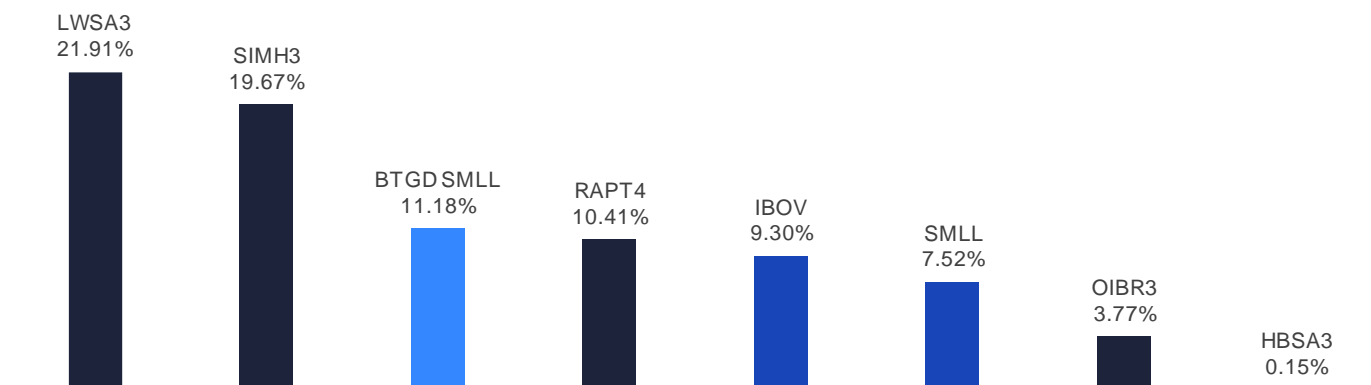
O plano revisado da empresa, aprovado em 8 de setembro, tornou o caso de investimento da Oi muito menos arriscado. Em 14 de dezembro, a Oi vendeu sua operação móvel para a TIM, Vivo e Claro por R\$ 16,5 bilhões mais um contrato de capacidade de longo prazo take-or-pay de R\$ 819 milhões assinado entre a Oi e as três operadoras. Espera-se que o negócio seja concluído no final de 2021, após a obtenção da aprovação regulatória - a agência reguladora do setor, Anatel, e o órgão antitruste CADE devem aprovar a transação. A venda de sua divisão móvel é outra etapa importante no processo de recuperação da empresa. Com a venda de sua unidade móvel, a empresa já leiloou o equivalente a R\$ 18 bilhões, ou 73% dos R\$ 24,5 bilhões que a empresa deve arrecadar com a venda de ativos. O próximo passo é o leilão de participação na empresa de infraestrutura da Oi por um preço mínimo de R\$ 20 bilhões (a Oi espera levantar R\$ 6,5 bilhões para uma participação na InfraCo), previsto para acontecer no 1T21.

Méliuz (CASH3)

Com seu IPO recente, a Méliuz é a plataforma de cashback pioneira no Brasil, com um histórico de 10 anos conectando consumidores a parceiros (principalmente varejistas e marketplaces), enquanto oferece cashbacks e cupons para estimular as compras. Impulsionada por uma equipe de gestão empreendedora e uma cultura sólida, desenvolveu a tecnologia e know-how para alcançar um ótimo UX (experiência do usuário) / engajamento. Acreditamos que o negócio de cashback ainda é incipiente e uma maior divulgação do produto deve beneficiar um player independente como a Méliuz.

Rentabilidade Histórica:

Gráfico 11: Performance por ação em dezembro de 2020:

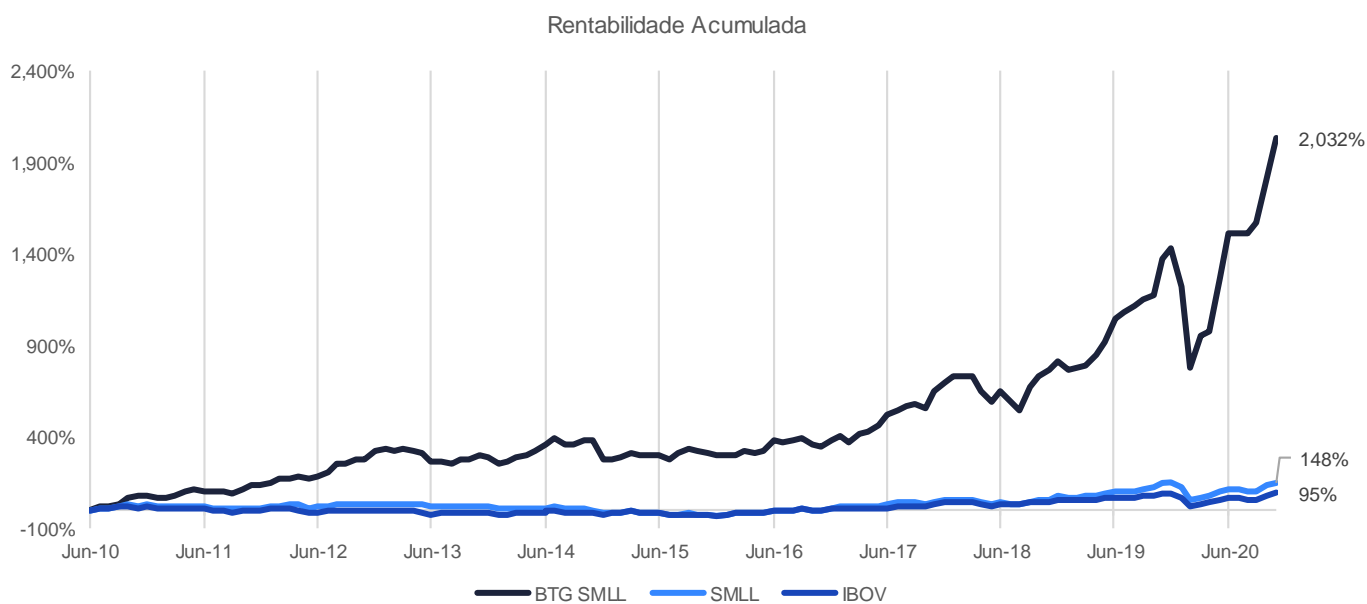


Fonte: BTG Pactual e Economática

Performance Histórica:

No mês de dezembro a carteira BTG SMLL apresentou uma alta de +11,2%, contra uma alta de 7,5% do índice SMLL e 9,3% do IBOV. Desde julho de 2010, a carteira acumula uma rentabilidade de 2.032,2%, contra 174,8% do SMLL e 95,2% do IBOV.

Gráfico 12: Performance Histórica (desde outubro de 2009)



Fonte: BTG Pactual e Economática

Tabela de Performance Histórica:

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

Performance	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20
BTGD SMLL	4,0%	-14,0%	-33,9%	20,3%	2,1%	27,4%	18,1%	-0,3%	1,4%	3,6%	14,8%	11,2%
SMLL	0,5%	-8,3%	-35,1%	10,2%	5,1%	14,4%	9,5%	-1,2%	-5,4%	-2,3%	16,6%	7,5%
IBOV	-1,6%	-8,4%	-29,9%	10,3%	8,6%	8,8%	8,3%	-3,4%	-4,8%	-0,7%	15,9%	9,3%

* Rentabilidade em 2010 a partir do mês de julho.

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 seu perfil de investimento.

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

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

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

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

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

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

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

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

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx