



Carteira Recomendada de BDRs

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Agosto 2021

Bernardo Carneiro, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Arthur Mota

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Vitor Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Carteira Recomendada de BDRs

Objetivo da Carteira

A carteira oferece as melhores oportunidades de investimento no exterior através da indicação de dez BDRs a cada mês. O processo de seleção dos BDRs é realizado pelo time de analistas e estrategistas do 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 BDR's.

Cenário Macroeconômico

O crescimento global continua sólido

Entendemos que a economia global seguirá com um crescimento elevado nos próximos meses – ainda que tenha feito seu pico no segundo trimestre deste ano. Nesse sentido, seguimos acompanhando a discussão dos principais Bancos Centrais em relação à retirada de parte dos estímulos, sobretudo seus programas de compra de ativos. O cenário base é que essa discussão ganhe relevância ao longo dos próximos meses no caso americano e europeu, mas que só ocorra a partir de 2022.

A variante Delta e a China

O avanço da variante delta na Europa e nos Estados Unidos, além de incertezas envolvendo a China, acabaram por elevar a volatilidade ao longo das últimas semanas. Vale destacar que, a despeito do avanço do vírus, não houve registro de aumento proporcional do número de óbitos ou de hospitalização nas principais economias. Isso reforça a expectativa de eficácia e efetividade das vacinas, que deve seguir ganhando tração ao longo dos próximos meses.

No caso chinês, algumas mudanças marginais na política de estímulo creditício (alteração da taxa do compulsório) reforçam o cenário de ajuste fino do movimento de retira de estímulos, mas as novas rodadas de intervenções setoriais por parte do Governo Central seguem no radar do mercado e aumentam a exigência de prêmio de risco para o fluxo de investidores.

Em termos de riscos, ressaltamos a possibilidade de novas variantes, a abertura da curva de juro nos EUA por conta da discussão do “tapering” (redução da compra de títulos) e alguma frustração com os novos pacotes fiscais nos EUA, sobretudo o de investimentos em infraestrutura. Ainda vemos um segundo semestre mais desafiador do que o primeiro, mas que ainda sustenta um ambiente de apetite ao risco global.

A Carteira de BDRs

Diversificação, Risco e Retorno

Montamos uma carteira diversificada, compondo 10 ativos de baixa correlação entre si, e de características distintas. Neste mês, apresentamos uma carteira balanceando 1) BDRs de companhias inovadoras, disruptivas e de alto crescimento, mas que não parecem caras; 2) BDRs de empresas gigantes e de alta credibilidade internacional, da velha economia, que estão se beneficiando da ampla vacinação contra o covid-19; e 3) algumas companhias que dependem exclusivamente do desempenho da economia norte-americana, país que sucessivamente surpreende por seu dinamismo e solidez.

Sem mudanças na carteira

Como a carteira de Julho foi publicada no dia 15, há apenas duas semanas, optamos por não fazer modificações nas recomendações para o mês de Agosto. Comentamos abaixo os resultados trimestrais divulgados pelas companhias nos últimos dias. Nesse período, a carteira teve uma perda de 0,5%, contra um ganho de 1,7% do BDRX.

Tabela 1: Carteira Recomendada de BDRs para Agosto de 2021

BDR	Código	Peso ideal	Setor	Código lastro	Preço	Preço alvo*	% potencial	P/L 2022*
Apple	AAPL34	15%	Tecnologia	AAPL	74	82	12%	26x
Charter Communications	CHCM34	5%	Telecom	CHTR	60	63	5%	26x
Disney	DISB34	10%	Entretenimento	DIS	61	69	14%	37x
Facebook	FBOK34	10%	Mídia	FB	65	74	15%	20x
JP Morgan	JPMC34	10%	Bancos	JPM	78	85	9%	13x
Mc Donalds	MCDC34	10%	Restaurantes	MCD	62	67	8%	25x
Netflix	NFLX34	10%	Entretenimento	NFLX	52	61	16%	40x
Nike	NIKE34	10%	Vestuário	NKE	85	92	9%	38x
Pfizer	PFIZ34	10%	Saúde	PFE	54	55	2%	12x
Uber	U1BE34	10%	Tecnologia	UBER	57	90	57%	n.a.

* consenso de mercado, Bloomberg Fonte: BTG Pactual e Bloomberg

Apple (AAPL34):

A Apple divulgou os resultados do 3º trimestre do ano fiscal, que se encerra no final de Setembro, na terça-feira dia 27/07. Os números foram muito fortes, superando bastante o consenso de mercado e com taxas de crescimento impressionantes: a receita líquida cresceu 36% a.a (foi de US\$81 bilhões vs. US\$73 bilhões esperados pelo consenso), sendo que as vendas de Iphone aumentaram quase 50%.

O lucro por ação foi de US\$1,30, 30% acima da média das projeções, segundo dados coletados pela Refinitiv. O faturamento na China, incluído Hong Kong e Taiwan, aumentou 58%, e nos EUA e Canadá, +33% sobre o 3T2020. O segmento de serviços (que inclui as assinaturas do icloud, Apple pay, músicas e vídeos) cresceu 33% a.a., acelerando quando comparado ao crescimento registrado no trimestre encerrado em Março. A Apple também declarou dividendos de US\$0,22 por ação (aproximadamente R\$0,11 por BDR). E só neste trimestre, a companhia recomprou US\$23 bilhões em ações.

As ações da Apple e o BDR não reagiram bem aos resultados. O foco do mercado foi os comentários da companhia sobre a escassez de chips e componentes feitos de silício para a fabricação de Iphones e Ipad, devendo afetar o crescimento da receita no 3º trimestre. A diretoria espera um crescimento de receita bem inferior aos 36% obtidos no 2º trimestre.

Charter Communications (CHCM34):

A Charter Communications anunciou resultados do 2T2021 na sexta-feira passada, e vieram acima do consenso de mercado. O lucro por ação foi de US\$5,29, vs. US\$4,79 na média das projeções coletadas pela Factset. A receita líquida alcançou US\$12,8 bilhões (o consenso esperava US\$12,6 bilhões), um crescimento de 10% a.a., puxada pelo seu principal negócio, banda larga de Internet, que cresceu 15%. A Charter adicionou 365 mil novos clientes de Internet no trimestre, bem menos do que no 2T2020 (842 mil clientes, efeito direto das restrições de mobilidade e lockdowns no início da pandemia).

O seu novo negócio, telefonia celular, cresceu 68% em receita mas representa ainda apenas 4% da receita total. O lucro líquido no trimestre foi de US\$1 bilhão, 33% superior ao divulgado no mesmo período do ano passado, e o fluxo de caixa ao acionista totalizou US\$2,1 bilhões. Somente no 2º trimestre, a companhia gastou US\$4 bilhões em recompras de suas próprias ações.

Facebook (FBOK34):

O Facebook divulgou os resultados referentes ao 2º trimestre na quarta-feira passada, superando as estimativas do consenso de mercado. No entanto, a companhia emitiu um alerta, sinalizando que o crescimento da receita irá desacelerar nos próximos trimestres.

A companhia divulgou receita líquida de US\$29,1 bilhões no trimestre, vs. US\$27,9 bilhões na média das projeções do mercado, crescendo 56% sobre o ano passado (grande parte devido ao aumento no preço médio cobrado por anúncio). O lucro líquido ajustado foi de US\$3,61 por ação, também acima do consenso, que era de US\$3,03. O DAU (usuários ativos por dia) foi de 1,9 bilhão de pessoas, em linha com as estimativas. Para o 2º semestre, o crescimento da receita deverá desacelerar significativamente, mas o mercado já espera um crescimento menor: segundo dados compilados pela Refinitiv, o faturamento líquido deverá crescer 31% a.a no 3T2021.

As mudanças no IOS 14.5 da Apple, segundo o Facebook, devem afetar o crescimento nos próximos trimestres ao dar maior controle aos usuários sobre rastreamento e privacidade, dificultando anúncios personalizados. Apesar de ter obtido vitória na justiça federal em Maio, quando um juiz cancelou o processo antitruste movido por 48 estados norte-americanos e pela FTC (equivalente ao CADE no Brasil), o Facebook ainda enfrenta críticas sobre desinformação e fake news. O governo Joe Biden recentemente reclamou da inatividade da companhia em lidar com informações falsas que desincentivam pessoas a tomar a vacina contra o covid-19.

McDonald's (MCD34):

O McDonald's divulgou resultados do 2º trimestre na quarta-feira passada, superando as estimativas do consenso de mercado. O lucro líquido ajustado por ação foi de US\$2,37 (o consenso era de US\$2,11), e a receita líquida veio em US\$5,9 bilhões (alta de 57% a.a.), contra US\$5,6 bilhões esperados pelo mercado (estimativas coletadas pela Refinitiv). A receita no conceito "mesmas lojas" subiu 7% sobre o mesmo trimestre de 2019, período antes da pandemia, sendo 15% dentro dos EUA.

O forte crescimento no trimestre refletiu o sucesso de promoções, como a parceria global feita com a banda teen BTS, da Coreia do Sul, em lanches exclusivos, e inovações no cardápio, principalmente com o novo hamburger de frango, o crispy chicken.

Netflix (NFLX34):

A Netflix divulgou resultados do 2º trimestre no dia 20 de Julho, batendo as estimativas de crescimento de assinantes, mas decepcionando no lucro líquido, e fornecendo um guidance nebuloso para o 3º trimestre do ano.

O lucro líquido por ação foi de US\$2,97 (contra US\$3,16 esperados pelo mercado). A companhia adicionou 1,5 milhão de novos assinantes, acima da meta da diretoria e das projeções do consenso de mercado, que eram de aproximadamente 1,0 milhão. Para o 3T21, a companhia espera adicionar 3,5 milhões de assinantes, abaixo do consenso de mercado, de 5,5 milhões, mas espera um lucro por ação de US\$2,55 (acima do consenso, de US\$2,22).

Os executivos têm alertado que houve uma forte antecipação do crescimento na base de assinantes em 2020 pelos efeitos da pandemia do covid-19. No release de resultados, afirmaram que se as metas de crescimento forem alcançadas, até o fim do ano a companhia terá adicionado 54 milhões de assinantes, um ritmo de 27 milhões por ano, consistente com o crescimento observado antes da pandemia. A Netflix agora tem 209 milhões de assinantes pelo mundo e confirmou que em breve entrará no segmento de videogames, inicialmente para celulares e smartphones.

Pfizer (PFIZ34):

A Pfizer anunciou seus resultados trimestrais na quarta-feira dia 28 de Julho. Os resultados vieram um pouco acima do consenso, e a companhia aumentou bastante o guidance de receita esperada com sua vacina contra o covid-19. O lucro líquido por ação, ajustado por efeitos não recorrentes, foi de US\$1,07 (vs. US\$0,97 projetado pelo consenso), e a receita líquida totalizou US\$19 bilhões, contra US\$18,7 bilhões esperados (projeções coletadas pela Refinitiv).

A Pfizer agora espera que a vacina trará receita de US\$33,5 bilhões este ano, acima da expectativa anterior, que era de US\$26 bilhões. O consórcio com a alemã BioNTech prevê produzir 3 bilhões de doses neste ano. O avanço da variante Delta tem feito cientistas debaterem se haverá necessidade de doses de reforço, e a própria companhia percebeu sinais de enfraquecimento da imunidade gerada pela vacina, planejando pedir aprovação emergencial à FDA nos EUA para a aplicação de uma terceira dose. No trimestre, a companhia entregou mais de 1 bilhão de doses pelo mundo.

As demais unidades de negócio performaram bem, com destaque para Oncologia, crescendo 19% a.a. com receita de US\$3,1 bilhões no trimestre. A companhia aumentou os intervalos de guidance para receita e lucro consolidados esperados em 2021: receita entre US\$78 bilhões e US\$80 bilhões (antes era US\$70,5 bilhões a US\$72,5 bilhões) e lucro líquido entre US\$3,95 e US\$4,05 por ação (contra US\$3,55 a US\$3,65 anteriormente).

O BDR da Pfizer tem potencial de alta de somente 2%, devido à boa performance recente das ações nos EUA. Acreditamos que as corretoras que cobrem a ação nos EUA irão atualizar os seus modelos com os resultados divulgados e aumentar o preço alvo da ação e do BDR.

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

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

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

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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.btgactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx