



Carteira Recomendada de Dividendos

Agosto/2020

Carteira Recomendada de Ações - Dividendos

Objetivo da Carteira

A carteira tem como objetivo encontrar as melhores empresas sob a ótica de distribuição de dividendos, ou seja, companhias que remuneram seus acionistas acima da média do mercado de forma recorrente. Dessa forma, realizamos uma análise focada em ativos de alta qualidade, com resiliência de entrega de resultado e geração de caixa. A seleção dos ativos é feita de forma complementar entre a equipe de análise de empresas e estratégia do BTG Pactual, com uma revisão trimestral da carteira.

Pontos Principais

Mais estabilidade política e fortes fluxos apoiam o mercado

A valorização na bolsa continuou em julho e o Ibovespa agora está 62% acima da mínima de meados de março. Sob uma ótica fundamentalista, e com base em nossas premissas para o PIB, o crescimento dos lucros e as taxas de juros reais de longo prazo, vemos um baixo potencial de valorização para o Ibovespa. Entretanto, um ambiente político mais estável, a retomada dos debates sobre as reformas estruturais e os fortes fluxos para ações (impulsionados por taxas de juros de curto prazo extremamente baixas) podem oferecer condições para que o Ibovespa continue subindo, mesmo que isso signifique múltiplos negociados mais caros.

BBSE e TRPL4 são os novos integrantes para o trimestre a frente

Para o mês de agosto estamos incluindo no portfólio a BB Seguridade por ser uma ótima alternativa de “valor” versus bancos, por sua perspectiva positiva quanto a visibilidade de resultados nos próximos 12 meses e forte pagamento de dividendos (5,2% e 5,5% para 2020 e 2021, respectivamente). Paralelamente, adicionamos a ISA CTEEP (TRPL) pelo seu perfil sólido de geração de caixa e forte perspectiva de dividendos (8,7% e 8,6% para 2020 e 2021, respectivamente), com chance de caminharmos para dividendos de dois dígitos. Com isso, removemos o Banco do Brasil e a AES Tietê. Por fim, continuamos com um portfólio diversificado e sólido, com fortes geradores de caixa.

Tabela 1: Carteira Recomendada de Dividendos

Empresa	Ticker	Setor	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mn)	EV/EBITDA		P/L		Dividend Yield (%)	
					2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
BB Seguridade	BBSE3	Seguro e Previdência	20%	55.566	N/A	N/A	15,2x	14,7x	5,2%	5,5%
ISA CTEEP	TRPL4	Serviços Básicos	20%	15.999	8,4x	9,0x	11,4x	11,7x	8,7%	8,6%
Taesa	TAE11	Serviços Básicos	20%	10.037	13,3x	13,5x	9,3x	8,0x	10,8%	12,5%
Engie Brasil	EGIE3	Serviços Básicos	20%	37.671	7,9x	6,5x	19,4x	13,9x	5,7%	7,6%
Telefônica Brasil	VIVT4	Telecomunicações	20%	88.858	5,6x	5,6x	22,3x	22,3x	5,7%	5,9%

Fonte: BTG Pactual

BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

fundamentalista@btgpactual.com

BTG Pactual - Equity Research & Strategy:

Carlos Sequeira, CFA

New York – BTG Pactual US Capital LLC

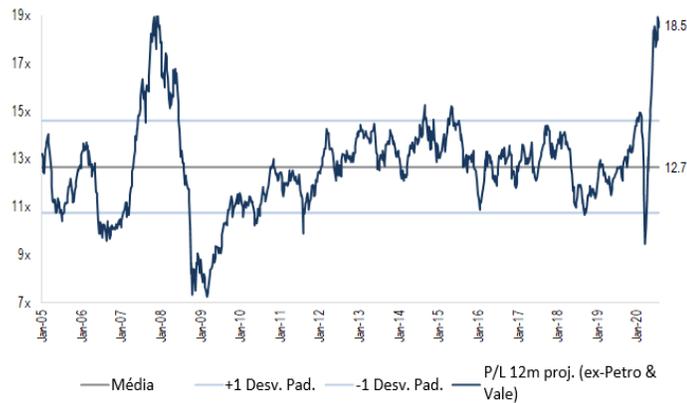
Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Mais estabilidade política e fortes fluxos apoiam o mercado

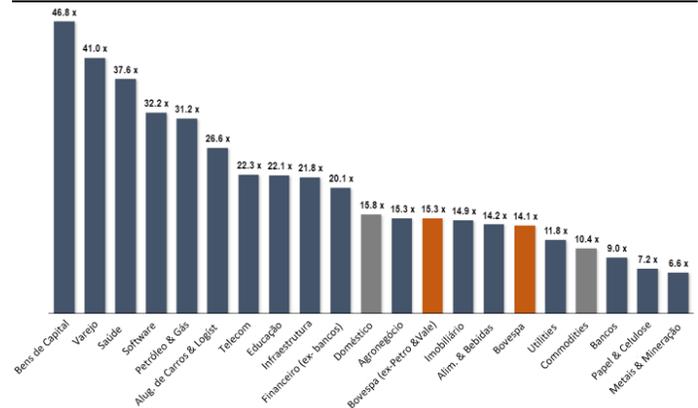
Com o quarto mês consecutivo de alta, o Ibovespa subiu 8,3% e agora está 62% acima do mínimo de 23 de março. Em ~103 mil pontos, e ex-Petrobras & Vale, negocia a 18,5x P/L de 12 meses projetados e 15,3x P/E 2021E, um prêmio à sua média histórica de 12,7x.

Gráfico 1: Brasil P/L 12-meses projetados (Ex - Petro & Vale)



Fonte: Economática e Estimativas BTG Pactual

Gráfico 2: P/L 2021 por setor



Fonte: Economática e Estimativas BTG Pactual

Com as taxas de longo prazo continuando em uma tendência de baixa (3,4% no final de julho vs. 4,1% no final de junho), à medida que o balanço de riscos melhora e as projeções de atividade econômica aumentam (para 2020 modelamos uma queda do PIB de -5,5% vs. -6% há um mês e -7% há dois meses), reconhecemos que os fundamentos justificam o valuation atual do Ibovespa.

Gráfico 3: Taxa de juros real de longo prazo (NTN-B 2035)



Fonte: Banco Central do Brasil

Os riscos políticos claramente melhoraram nos últimos meses, o que ajuda a explicar a redução nas taxas de juros reais de longo prazo. Passamos de um cenário em que os investidores estavam preocupados com um possível impeachment do presidente em abril para um em que o governo tem uma base de apoio estável no Congresso e os índices de popularidade estão aumentando.

Reformas estruturais, como a Reforma Tributária, estão sendo debatidas no Congresso novamente, e agora com o envolvimento direto do governo, embora ainda acreditamos que aprovar reformas complexas e/ou relevantes no curto prazo (por exemplo, Reforma Tributária ou Reforma Administrativa) será difícil, especialmente antes das eleições municipais de novembro.

Seguir em frente com a agenda de reformas é crucial para reduzir ainda mais as taxas de juros reais de longo prazo. A dívida em relação ao PIB encerrará o ano em níveis recordes, e reduzi-la (embora gradualmente) o mais rápido possível é a chave para mostrar aos investidores que o processo de consolidação fiscal do Brasil continua sendo um pilar importante desse governo.

Diante dos desafios de aprovar reformas de maior escala, vemos pouco espaço para que as taxas de juros reais de longo prazo caiam muito no curto prazo, deixando um menor espaço de valorização para o Ibovespa.

O Ibovespa parece bem precificado sob os fundamentos atuais

Nossa análise *top-down*, assumindo taxas de juros reais de longo prazo de 3,4% (ou seja, o nível atual), inflação de 2,5%, ROE de 15% e crescimento real do PIB de 2%, aponta para um P/L alvo de 16x, indicando um potencial de valorização de apenas 3%.

Assumindo taxas de juros reais de longo prazo de 3% (nível pré-crise), inflação de 2,5% e o mesmo crescimento real de 2% do PIB, nos dá um P/L alvo de 17,6x e um potencial de valorização de 14%.

Tabela 2: P/L alvo do Ibovespa sob diferentes premissas

	Pós-crise	Pré-crise
ROE	15,0%	15,0%
Ke	8,9%	8,5%
Inflação	2,5%	2,5%
Juro real	3,4%	3,0%
Juros	5,9%	5,5%
Prêmio	3,0%	3,0%
Crescimento	4,5%	4,5%
Inflação	2,5%	2,5%
Crescimento real	2,0%	2,0%
P/L alvo	16,0x	17,6x
Atual P/L para 2021	15,5x	15,5x
IBOV	103.300	103.300
IBOV alvo	106.647	117.365
Upside	3,2%	13,6%

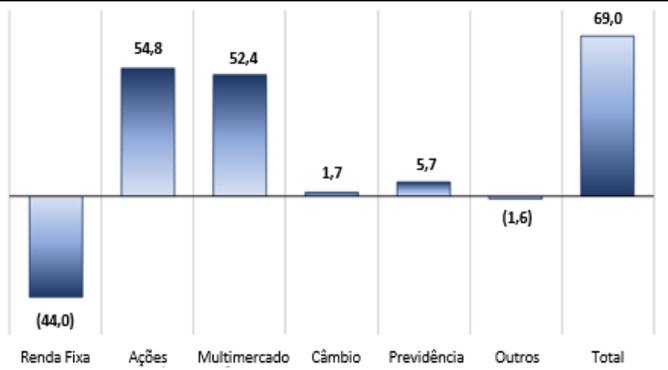
Fonte: Estimativas BTG Pactual

Fluxos fortes para ações podem continuar sendo o principal driver no curto prazo

Ruído político reduzido e taxas de juros de curto prazo incrivelmente baixas, com expectativa de outro corte de 25bps em agosto (Selic está em 2,25%), colocando as taxas reais de curto prazo muito próximas de zero, podem deixar a porta aberta para que mais recursos locais fluam para as ações.

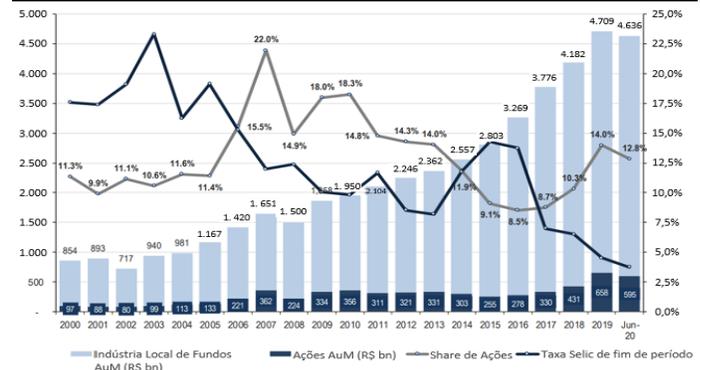
Não é novidade que, dado o atual nível das taxas de juros, os fluxos de saídas de fundos de renda fixa atingiram R\$ 44 bilhões no acumulado do ano, com quase R\$ 55 bilhões entrando em fundos de ações e R\$ 52 bilhões em fundos multimercados (gráfico 3). Ainda assim, as alocações de fundos locais para ações permanecem em níveis muito baixos, terminando maio em apenas 12,8% (gráfico 4). É razoável supor que as alocações para ações devam crescer.

Gráfico 4: Fluxos líquidos de recursos por tipo de fundo (R\$ bilhões)



Fonte: Anbima e estimativas do BTG Pactual

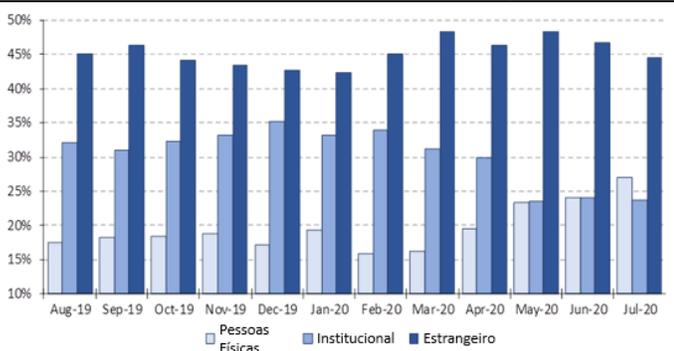
Gráfico 5: Alocações de fundos locais



Fonte: Anbima e estimativas do BTG Pactual

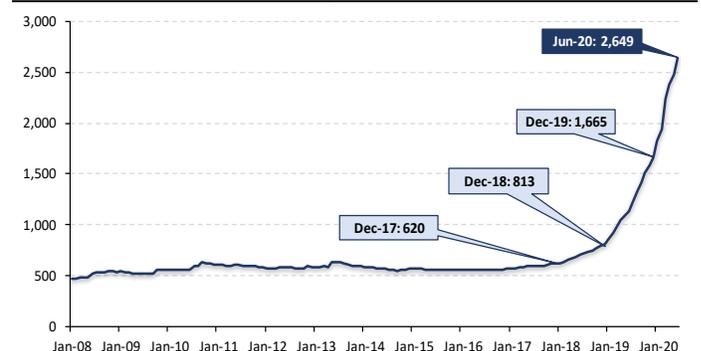
Também é interessante destacar o aumento da participação de investidores pessoa física (166 mil contas abertas em junho; + 59% no acumulado do ano), cuja participação no volume B3 superou os investidores institucionais pela primeira vez em julho (26,9% vs. 23,8%). Os investidores estrangeiros representavam 44,5% do volume de julho, ainda muito à frente.

Gráfico 6: Investidores Pessoa física, Instit. e Estrangeiros (%)



Fonte: B3

Gráfico 7: Número de contas de pessoa física ('000)



Fonte: B3

Os investidores Pessoa Física são os compradores líquidos mais consistentes no acumulado do ano (em níveis positivos todos os meses).

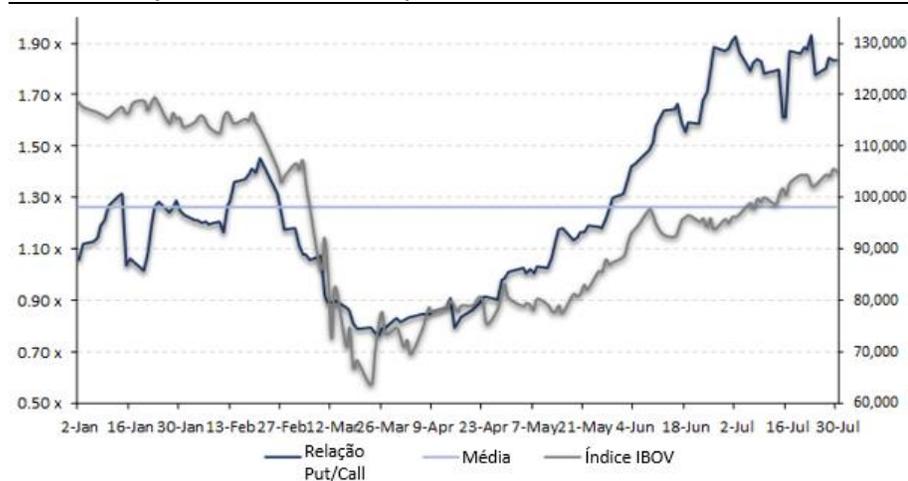
Tabela 3: Negociação líquida por tipo de investidor

Negoc. líquida por tipo de investidor	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul
Estrangeiro	(19.158)	(18.458)	(24.208)	(5.069)	(7.441)	343	(5.829)
Indivíduos	4.445	4.305	17.633	7.339	1.798	4.706	6.202
Institucional	16.457	13.278	3.920	(3.138)	4.690	(4.956)	(532)
Corporações locais	(119)	(448)	2.371	1.082	670	423	184
Instituições Financeiras	(1.709)	1.323	85	(207)	299	(522)	(32)

Fonte: B3 e estimativas do BTG Pactual

Os investidores querem proteção!

Com o Ibovespa em ~103 mil pontos, subindo +60% desde o final de março, os investidores querem proteção. A relação do índice de Put/Call está em 1,83x, superior à média do acumulado do ano de 1,26x.

Gráfico 1: Relação de Put/Call no Ibovespa vs. Índice IBOV


Fonte: B3, Bloomberg e estimativas do BTG Pactual

O mercado de capitais está esquentando novamente

Depois de ficarem parados nos primeiros meses da pandemia, as empresas voltaram a buscar capital no mercado, captando R\$ 9 bilhões em junho-julho (ainda sem dados de todas as operações).

Ao contrário da tendência dos últimos anos, os estrangeiros não são mais os principais investidores, com investidores institucionais e de varejo aumentando constantemente sua participação.

Com o mercado se normalizando após meses de quarentena, esperamos que o número de negócios aumente nos próximos meses.

Tabela 1: IPOs e follow on - volume total e participação dos investidores

Ano	Volume Total (R\$mn)			Participação por Investidor (%)			
	IPO	Follow-On	Total	PFs	Institucional	Estrangeiros	Outros
2004	4.487	4.318	8.805	8,7%	19,0%	69,2%	3,1%
2005	5.447	8.489	13.936	6,0%	19,1%	69,1%	5,8%
2006	15.374	15.063	30.436	7,9%	18,7%	65,7%	7,7%
2007	55.648	14.465	70.113	9,1%	16,5%	70,7%	3,6%
2008	7.495	26.761	34.255	6,5%	13,3%	45,2%	34,9%
2009	23.831	22.152	45.983	7,7%	16,1%	65,4%	10,8%
2010	11.193	138.048	149.241	4,4%	14,0%	27,1%	54,5%
2011	7.175	10.815	17.990	8,0%	22,9%	54,8%	14,3%
2012	3.933	9.308	13.240	6,9%	25,8%	36,4%	30,9%
2013	17.293	6.066	23.359	11,4%	26,0%	42,5%	20,0%
2014	418	13.960	14.378	0,8%	11,8%	38,4%	49,0%
2015	603	17.461	18.064	0,8%	10,5%	66,3%	22,3%
2016	674	9.967	10.641	3,8%	29,7%	45,7%	20,8%
2017	20.761	21.020	41.781	4,3%	27,1%	57,9%	10,7%
2018	6.823	4.430	11.253	5,8%	34,8%	51,7%	7,6%
2019	9.836	79.763	89.599	7,0%	45,9%	44,4%	2,7%
2020	4.768	35.276	40.044	11,0%	44,2%	35,7%	9,1%
Jan-20	0	2.335	2.335	6,2%	52,2%	36,5%	5,1%
Feb-20	3.683	24.936	28.618	14,5%	43,0%	39,5%	3,0%
Mar-20	0	0	0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Apr-20	0	0	0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
May-20	300	0	300	10,0%	43,8%	6,1%	40,1%
Jun-20	0	5.355	5.355	0,0%	45,4%	28,4%	26,1%
Jul-20	785	2.651	3.435	0,0%	48,4%	11,9%	39,7%

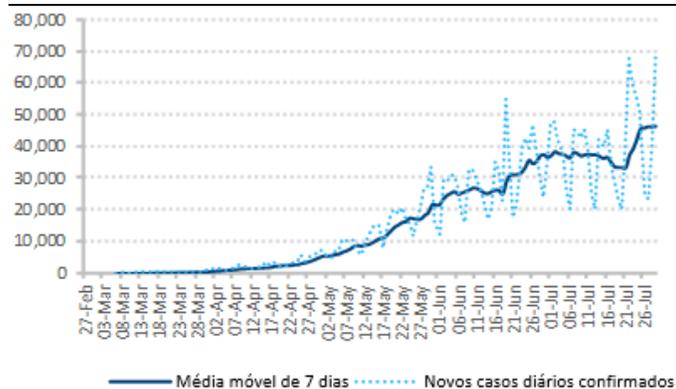
Fonte: B3

COVID-19: melhorando no Brasil, mas ainda longe do controle

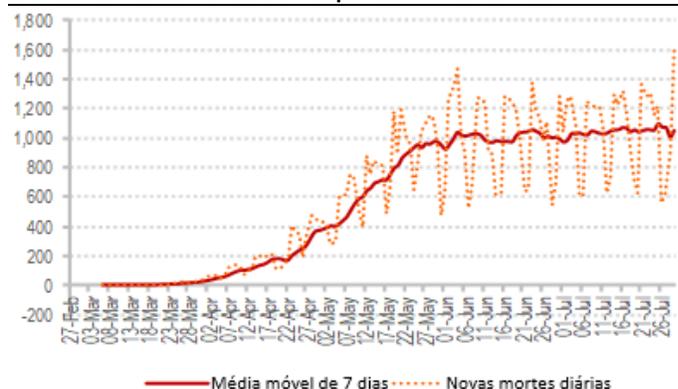
No Brasil, a maioria dos dados indica que a pandemia permaneceu em um nível muito alto nas últimas semanas. Depois que a média móvel de infecções ficou relativamente estável na primeira quinzena de julho (~ 35 mil novas infecções por dia), houve um aumento no número de novos casos desde a semana passada. Porém, à medida que mais testes estão sendo realizados, isso não significa necessariamente que a pandemia esteja piorando.

Apesar do platô na curva de mortes diárias (a média móvel de 7 dias é 1.052), o surto está avançando gradualmente no interior, com vários estados/regiões agora vendo sua primeira onda de infecções por Covid-19 (Minas Gerais, Paraná, Santa Catarina, Goiás e Distrito Federal).

Com vários estados começando a reabrir, não podemos descartar os riscos de uma segunda onda.

Gráfico 9: Novos casos diários de COVID-19 no Brasil


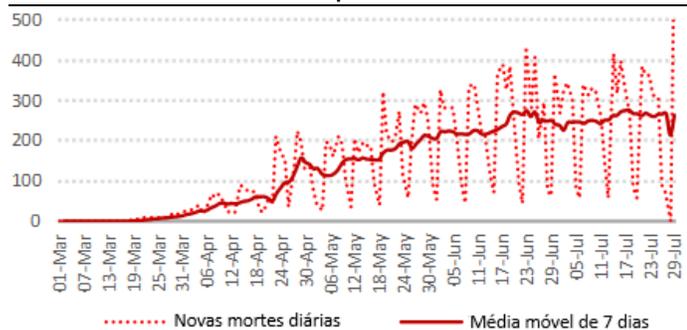
Fonte: Ministério da Saúde do Brasil e estimativas BTGPactual

Gráfico 10: Novas mortes diárias por COVID-19 no Brasil


Fonte: Ministério da Saúde do Brasil e estimativas BTGPactual

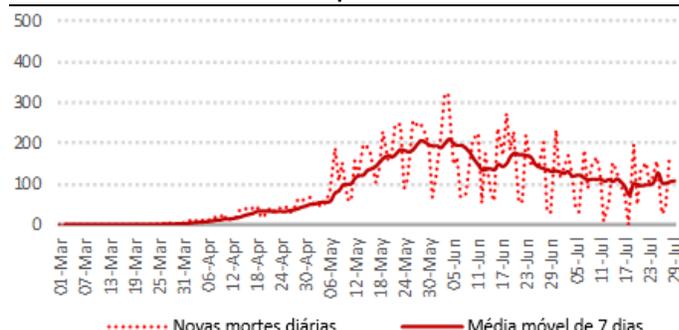
A média móvel de 7 dias de mortes diárias por estado não mudou muito em São Paulo ou no Rio de Janeiro.

Gráfico 11: Novas mortes diárias por COVID-19 em São Paulo



Fonte: Ministério da Saúde do Brasil e estimativas BTG Pactual

Gráfico 12: Novas mortes diárias por COVID-19 no Rio de Janeiro



Fonte: Ministério da Saúde do Brasil e estimativas BTG Pactual

A capacidade de utilização de UTI melhorou um pouco em vários estados em relação ao mês passado (veja a tabela abaixo). Um desses estados era São Paulo, onde os níveis de ocupação dos leitos de UTIs exclusivos de Covid começaram a normalizar novamente (65% vs. 92% em meados de maio).

Tabela 5: Capacidade de utilização da UTI em diferentes estados

Estado	Leitos de UTI exclusivos para Covid (capacidade)	UTI em uso de pacientes de Covid-19	Utilização da capacidade da UTI (%)
Santa Catarina*	1.372	1.130	82%
Sergipe	202	158	78%
Rio Grande do Sul*	2.386	1.809	76%
Paraná	1.049	788	75%
Bahia	1.133	826	73%
Pernambuco	848	619	73%
Espírito Santo	691	493	71%
Minas Gerais*	3.649	2.461	67%
Ceará**	969	649	67%
Pará	722	426	59%
Alagoas	281	154	55%
Paraíba	377	203	54%
Maranhão	431	205	48%
Amazonas	205	75	37%

Fonte: Departamentos locais de saúde e estimativas do BTG Pactual

Carteira Recomendada de Ações – Dividendos:

Tabela 6: Alterações na carteira para o mês de agosto

Agosto				Julho			
Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)
BB Seguridade	Seguro e Previdência	BBSE3	20%	Banco do Brasil	Bancos	BBAS3	20%
TRPL	Serviços Básicos	TRPL4	20%	AES Tietê	Serviços Básicos	TIET11	20%
Taesa	Serviços Básicos	TAEE11	20%	Taesa	Serviços Básicos	TAEE11	20%
Engie Brasil	Serviços Básicos	EGIE3	20%	Engie Brasil	Serviços Básicos	EGIE3	20%
Telefônica Brasil	Telecomunicações	VIVT4	20%	Telefônica Brasil	Telecomunicações	VIVT4	20%

Fonte: BTG Pactual

Tabela 7: Carteira para o mês de agosto

Empresa	Ticker	Setor	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mn)	EV/EBITDA		P/L		Dividend Yield (%)	
					2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
BB Seguridade	BBSE3	Seguro e Previdência	20%	55.566	N/A	N/A	15,2x	14,7x	5,2%	5,5%
ISA CTEEP	TRPL4	Serviços Básicos	20%	15.999	8,4x	9,0x	11,4x	11,7x	8,7%	8,6%
Taesa	TAEE11	Serviços Básicos	20%	10.037	13,3x	13,5x	9,3x	8,0x	10,8%	12,5%
Engie Brasil	EGIE3	Serviços Básicos	20%	37.671	7,9x	6,5x	19,4x	13,9x	5,7%	7,6%
Telefônica Brasil	VIVT4	Telecomunicações	20%	88.858	5,6x	5,6x	22,3x	22,3x	5,7%	5,9%

Fonte: BTG Pactual

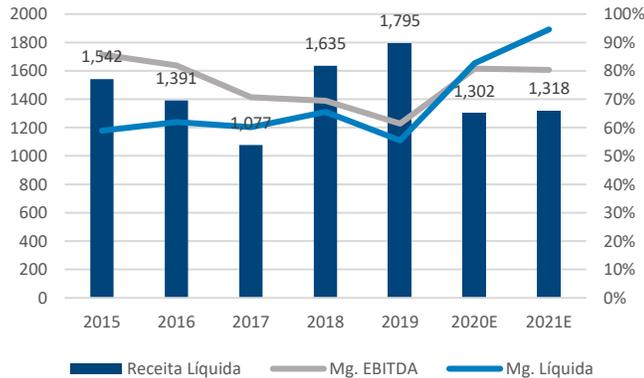
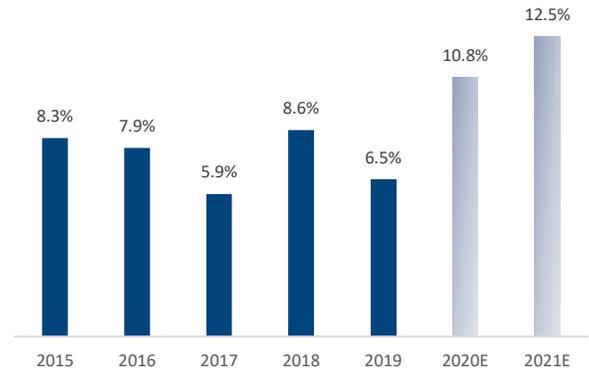
Taesa (TAEE11):

A TAESA é um dos maiores grupos privados de transmissão de energia elétrica do Brasil em termos de Receita Anual Permitida (RAP), dedicando-se exclusivamente à construção, operação e manutenção de ativos de transmissão. Atualmente, a companhia possui presença em todas as 5 regiões do país com 36 concessões e 12.725 km de linhas de transmissão.

Olhando um pouco para o histórico de execução da TAESA, vemos que ao longo dos últimos anos ela conseguiu manter uma estabilidade positiva em sua receita líquida – o que demonstra a resiliência de seu modelo operacional e do setor de transmissão de energia, mesmo em momentos mais difíceis da economia – ao passo que conseguiu elevar sua margem líquida de 48% para 81%, com uma margem EBITDA estável próxima a 80% (maior EBITDA do setor de transmissão). A companhia possui uma disciplina financeira muito forte, com um rígido controle de custos, a mais alta nota de crédito nas três agências de classificação de risco (Fitch, Standard & Poor's e Moody's) e uma alta diligência no processo de alocação de capital, buscando sempre bons projetos com alta rentabilidade.

Assim, vemos que TAESA possui uma eficiência operacional muito forte, o que garantiu à companhia uma sólida geração de caixa ao longo dos anos, permitindo que a empresa conseguisse distribuir uma boa parcela de seus lucros para os acionistas. A companhia possui um *payout* (percentual do lucro líquido distribuído em forma de provento) de cerca de 90%, o que sustenta o forte rendimento dos dividendos (e outros proventos) distribuídos aos acionistas, como pode ser visto no gráfico abaixo.

Dito isso, acreditamos que a TAESA continuará com um nível forte de eficiência operacional, entregando bons resultados nos trimestres à frente e, conseqüentemente, remunerando muito bem seus acionistas através da distribuição de proventos, o que abre espaço para uma forte expectativa do rendimento dos dividendos (dividend yield) de 10,8% e 12,5% para 2020 e 2021, respectivamente.

Gráfico 13: Destaques Financeiros – TAE11 (R\$ mn)

Gráfico 14: Dividend Yield – TAE11 (%)


Telefônica Brasil (VIVT4):

A Telefônica Brasil (Vivo) é a maior empresa de telecomunicações do Brasil atuando com uma ampla gama de produtos e serviços como telefonia fixa e móvel, banda larga fixa e móvel, TV por assinatura, dados, serviços digitais, entre outros.

As operadoras de telecomunicações, em geral, devem superar o desempenho de outros setores, dado seu modelo de negócios resiliente, fortes balanços (principalmente Vivo e TIM) e geração de fluxo de caixa. A Vivo é uma ação especialmente interessante para possuir em tempos incertos, acreditamos. A empresa gera um fluxo de caixa bom e consistente e tem um longo histórico de pagamento de dividendos consideráveis (dividend yield de 5,7% e 5,9% para 2020 e 2021, respectivamente). Embora seus negócios sejam afetados pela esperada desaceleração econômica (principalmente em pré-pagos e B2B), o impacto na receita pode ser contido e deve ser maior do que no EBITDA à medida que a otimização de custos continua.

Por fim, no eventual cenário da proposta conjunta da VIVO, TIM e Claro pelas operações móveis da Oi S.A. ser a vencedora, a companhia se beneficiará diretamente da consolidação do setor, prevenindo a entrada de mais um competidor e garantindo um mercado de 3 players no longo prazo.

Gráfico 15: Destaques Financeiros – VIVT4 (R\$ mn)

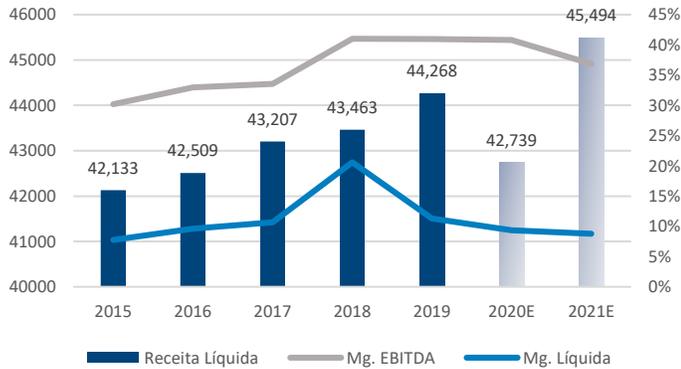
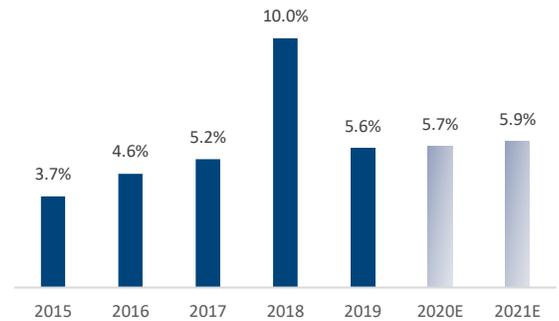


Gráfico 16: Dividend Yield – VIVT4 (%)



Engie Brasil (EGIE3):

A ENGIE integra a maior produtora independente de energia do país, sendo também agente ativo na comercialização de energia. Em 2017, ingressou no segmento de transmissão de energia e, em 2018, adquiriu os 50% remanescentes das ações da ENGIE Geração Solar Distribuída. O ano de 2019 marca a entrada no segmento de gás natural brasileiro ao adquirir participação na Transportadora Associada de Gás (TAG). Ao fim do quarto trimestre de 2019, a empresa contava com uma capacidade instalada própria de 8.711 MW, operando um parque gerador de 10.431 MW, composto por 60 usinas, sendo 11 hidrelétricas, quatro termelétricas e 45 complementares - três a biomassa, 38 eólicas, duas Pequenas Centrais Hidrelétricas (PCHs) e duas solares.

A empresa sempre manteve um prêmio frente as demais Utilities devido a uma combinação de liquidez, capacidade de entregar crescimento com disciplina de alocação de capital e pagamento de dividendos. Vemos a empresa com um dividend yield para 2020 e 2021 de 5,7% e 7,6%, respectivamente.

Gráfico 17: Destaques Financeiros – EGIE3 (R\$ mn)

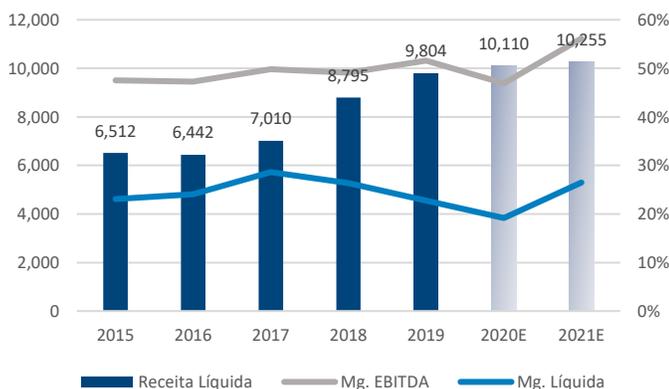


Gráfico 18: Dividend Yield – EGIE3 (%)



ISA CTEEP (TRPL4):

A ISA CTEEP (TRPL) é a maior empresa privada de transmissão do setor elétrico brasileiro. Por meio de suas atividades e de suas controladas e coligadas, a Companhia atua em 17 estados do país, e é responsável por aproximadamente 33% de toda a energia elétrica transmitida pelo Sistema Interligado Nacional (SIN). Em 31 de dezembro de 2019, a capacidade instalada da Companhia (controladora, controladas e coligadas em operação) totalizou 65,9 mil MVA de transformação, 18,6 mil quilômetros de linhas de transmissão, 25,8 mil quilômetros de circuitos e 126 subestações próprias.

Em junho, a ANEEL aprovou um aumento de 9,75% nas receitas (RAP) de 2018 do contrato 059/2001 (incluindo RBSE), de R\$ 2.452 bilhões para R\$ 2.692 bilhões. O aumento foi impulsionado por um WACC regulatório mais alto e pela inclusão do componente de custo de capital próprio (Ke) no RBSE a receber. Esse aumento gerou uma parcela de ajuste de R\$ 892 milhões, que será recebido por um período de três anos até 2023.

Vemos a TRPL sendo negociada a uma TIR real de 7,3%, enquanto entrega um dividend yield de dois dígitos nos próximos anos. Com o substancial fluxo de caixa extra do RBSE a receber recentemente impulsionado pelo componente do custo de capital próprio, acreditamos que a empresa continuará pagando dividendos consideráveis nos próximos anos.

Gráfico 19: Destaques Financeiros – TRPL4 (R\$ mn)

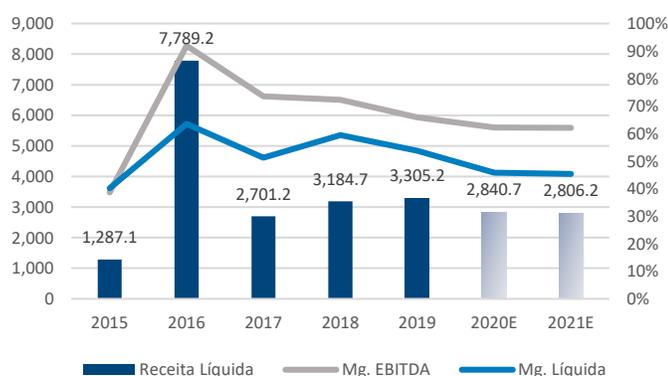
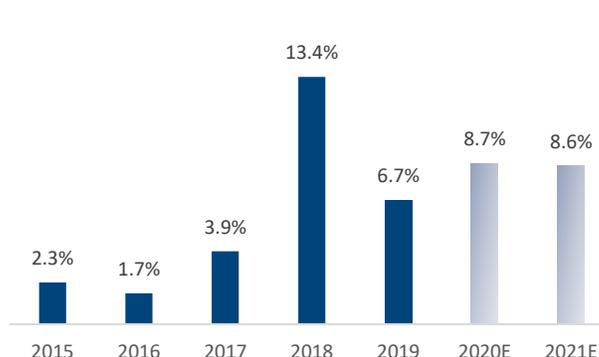


Gráfico 20: Dividend Yield – TRPL4 (%)



BB Seguridade (BBSE3):

A BB Seguridade Participações S.A. (BB Seguridade) é uma empresa de participações (holding) controlada pelo Banco do Brasil S.A. (Banco do Brasil) e que atua em negócios de seguridade. Suas participações societárias atualmente estão organizadas em dois segmentos: negócios de risco e acumulação; negócios de distribuição. Contando com a rede de distribuição do Banco do Brasil como o principal canal de comercialização de um portfólio completo de produtos com a intermediação de uma corretora própria, a BB Seguridade ocupa hoje posição de destaque no mercado em todos os segmentos em que está presente.

Acreditamos que as ações da BB Seguridade são uma boa alternativa de "valor" versus bancos. A alavancagem aqui é muito menor, a visibilidade dos resultados nos próximos 12 meses é muito mais clara, o pagamento de dividendos é muito mais alto (os bancos foram impedidos de pagar dividendos acima do mínimo estabelecido no Estatuto Social) e o segmento de seguros enfrenta muito menos riscos políticos/regulatórios. Os números do 2T devem ser decentes e confirmar que o 1T foi provavelmente o mais fraco do ano. Por fim, esperamos um dividend yield de 5,2% e 5,5% para 2020 e 2021, respectivamente.

Gráfico 21: Destaques Financeiros – BBSE3 (R\$ mn)

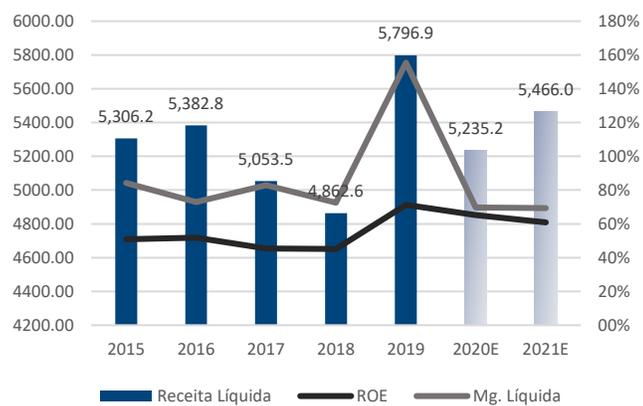
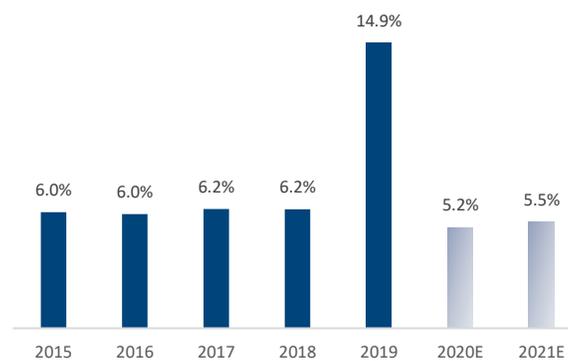


Gráfico 22: Dividend Yield – BBSE3 (%)



Performance Histórica:

Desde o dia 8 de novembro de 2019 até o fechamento de julho de 2020, a nossa Carteira Recomendada de Dividendos acumula uma rentabilidade de 0,3%, ante -4,38% do Ibovespa e -2,64% do IDIV.

Gráfico 23: Rentabilidade Acumulada – Trimestre de maio a julho (%)

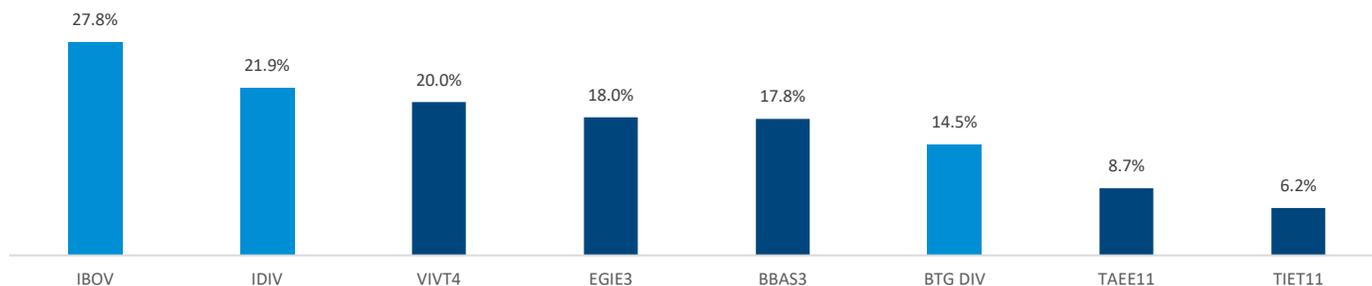
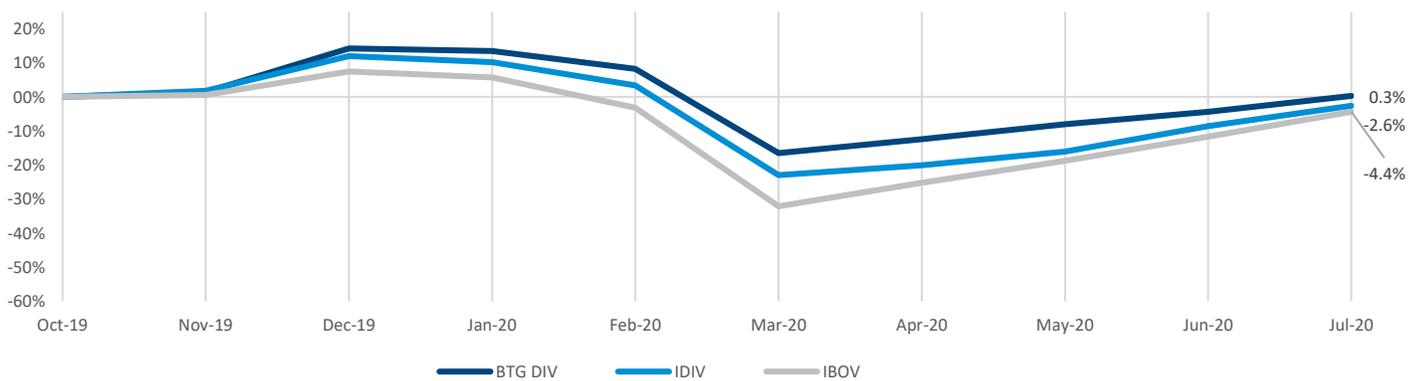


Gráfico 24: Rentabilidade Acumulada (%)



Histórico de Proventos:

Abaixo um histórico dos proventos distribuídos pelas companhias que fazem, ou já fizeram parte da nossa carteira, e que foram capturados pelos investidores que detinham as respectivas ações, assim como um cronograma dos proventos a serem pagos.

Empresa	Ticker	Data Ex	Data de Pagamento	Tipo de Provento	Valor Bruto por Ação (R\$)	Valor Líquido por Ação (R\$)	Valor Líquido por Unit (R\$)
Taesa	TAEE11	20/05/2020	28/05/2020	JCP	R\$ 0,0593		R\$ 0,1512
		20/05/2020	28/05/2020	Dividendos		R\$ 0,1746	R\$ 0,5238
		07/05/2020	15/05/2020	Dividendos		R\$ 0,0598	R\$ 0,1793
		16/12/2019	27/12/2019	JCP	R\$ 0,0601		R\$ 0,1534
		21/11/2019	29/11/2019	JCP	R\$ 0,0633		R\$ 0,1613
		21/11/2019	29/11/2019	Dividendos		R\$ 0,1172	R\$ 0,3517
Telefônica	VIVT4	30/06/2020	Até 31/12/2021	JCP	R\$ 0,5498	R\$ 0,4673	
		31/03/2020	Até 31/12/2021	JCP	R\$ 0,0916	R\$ 0,0779	
		28/02/2020	Até 31/12/2021	JCP	R\$ 0,1649	R\$ 0,1402	
		28/05/2020	09/12/2020	Dividendos		R\$ 1,3413	
		30/12/2019	18/08/2020	Dividendos		R\$ 0,6109	
		30/12/2019	18/08/2020	JCP	R\$ 0,2138	R\$ 0,1817	
AES Tietê	TIET11	12/05/2020	20/05/2020	Dividendos			R\$ 0,2235
		11/11/2019	22/11/2019	Dividendos			R\$ 0,2667
Itaúsa	ITSA4	20/02/2020	06/03/2020	Dividendos		R\$ 0,2260	
		20/02/2020	06/03/2020	JCP	R\$ 0,2174	R\$ 0,1848	
		12/12/2019	30/04/2020	JCP	R\$ 0,0060	R\$ 0,0051	
		29/11/2019	01/01/2020	Dividendos		R\$ 0,0200	
Cyrela	CYRE3	11/12/2019	20/12/2019	Dividendos		R\$ 1,0405	

Fonte: RI das Companhias, BTG Pactual e Bloomberg

Mapa de Proventos (R\$/Ação):

Empresa	Nov-19	Dec-19	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20
ITSA4	-	-	R\$ 0,0200	-	R\$ 0,4108	R\$ 0,0051	-	-	-
TAEE11	R\$ 0,5130	R\$ 0,1534	-	-	-	-	R\$ 0,8543	-	-
CYRE3	-	R\$ 1,0405	-	-	-	-	-	-	-
TIET11	R\$ 0,2667	-	-	-	-	-	R\$ 0,2235	-	-
Total	R\$ 0,7797	R\$ 1,1939	R\$ 0,0200	R\$ -	R\$ 0,4108	R\$ 0,0051	R\$ 1,0778	R\$ -	R\$ -

Fonte: RI das Companhias, BTG Pactual e Bloomberg

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 Padrão:

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, 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 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