



Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Abril 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

Ibovespa parece mais atraente, mas os riscos são maiores

Mesmo com a valorização do Ibovespa em março, resultados melhores do que o esperado das empresas listadas (principalmente exportadoras de commodities) derrubaram os valuation das ações locais. O Ibovespa (ex -Petrobras & Vale) voltou a negociar em linha com sua média histórica (12,8x), um nível não visto desde abril de 2020. Embora os valuations estejam mais atraentes, as preocupações com a situação fiscal do país, uma profunda crise de saúde pública e tensões políticas estão mantendo os investidores, principalmente estrangeiros, à margem.

Duas alterações para o mês de abril: entram Locaweb e Intelbras e saem Randon e Aeris

Para o mês de abril estamos fazendo duas alterações. Entram na carteira: a empresa com exposição ao e-commerce Locaweb (LWSA3) e a Intelbras (INTB3). Saem da carteira: a empresa de soluções para transporte Randon (RAPT4) e a empresa de pás eólicas Aeris (AERI3). As empresas: de telecomunicações Oi (OIBR3), de produção de petróleo 3R Petroleum (RRRP3), e a empresa de porto/infraestrutura Santos Brasil (STBP3) foram mantidas.

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Empresa	Ticker	Peso	Volume Médio Diário (R\$ mn)	Market Cap. (R\$ mn)	Preço-Alvo (R\$)	P/L 2021E
Locaweb	LWSA3	20%	283,2	13.377	22,50	N/A
Oi	OIBR3	20%	254,3	11.489	3,10	N/A
3R Petroleum	RRRP3	20%	30,3	4.183	53,00	21,5x
Intelbras	INTB3	20%	27,2	6.680	28,00	20,1x
Santos Brasil	STBP3	20%	37,4	5.876	6,00	55,0x

Fonte: BTG Pactual

O quanto ainda pode piorar?

O Ibovespa subiu 6,0% em Reais (+4,1% em USD) em março, mas ainda é um dos mercados de ações com pior desempenho na América Latina no acumulado do ano (-10,8% em USD; gráfico 1).

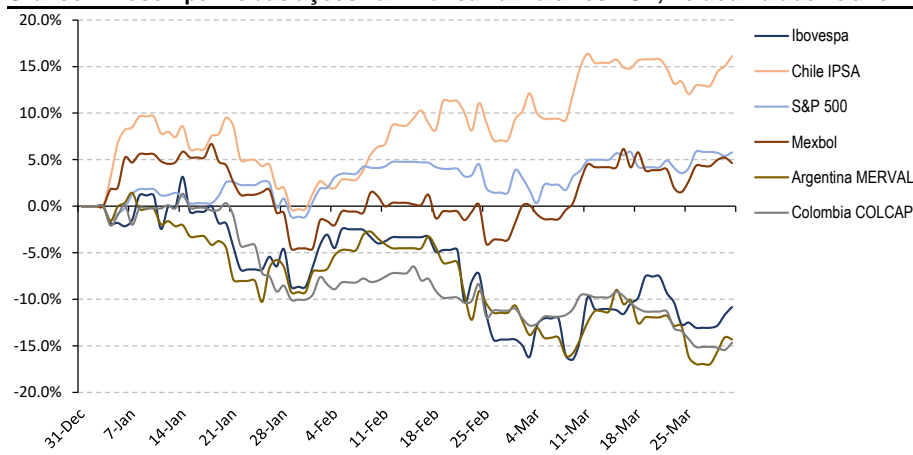
Em fevereiro, as ações foram pressionadas por preocupações com a situação fiscal do Brasil e questões de governança, enquanto em março a pressão resultou da grande deterioração na situação de saúde do país (mortes de COVID-19 dispararam nas últimas semanas), seguido por *lockdowns* e restrições de mobilidade, e renovada pressão política por pacotes de auxílio adicionais.

O apoio político do governo no Congresso, que há apenas um mês parecia forte, começou a diminuir à medida que os congressistas exigiam uma resposta mais eficaz à pandemia. Poucos dias atrás, o presidente Bolsonaro anunciou uma remodelação de ministérios, provavelmente em uma nova tentativa de garantir influência política suficiente para avançar com a agenda de seu governo.

Para piorar as coisas, o Orçamento 2021 aprovado pelo Congresso (~3 meses de atraso), com aumento das despesas direcionadas a projetos individuais dos congressistas, pode ser difícil de executar. As preocupações com a situação fiscal do Brasil devem aumentar à medida que o Congresso e o governo trabalham em um novo orçamento.

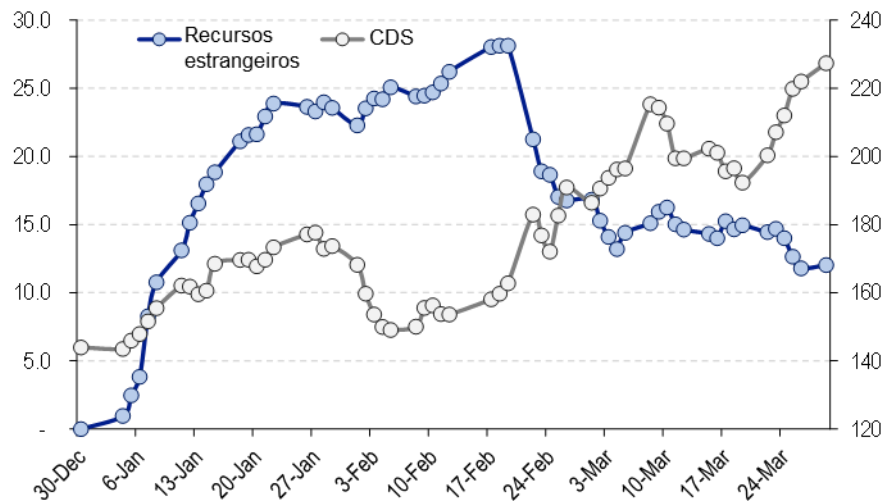
O ambiente político complicado e a delicada situação fiscal pressionaram o Real novamente em março, fechando o mês em 5,63/USD, queda de 0,6% apenas no mês e 7,8% no acumulado do ano.

Gráfico 1: Desempenho das ações na América Latina e nos EUA, no acumulado no ano



Fonte: Bloomberg

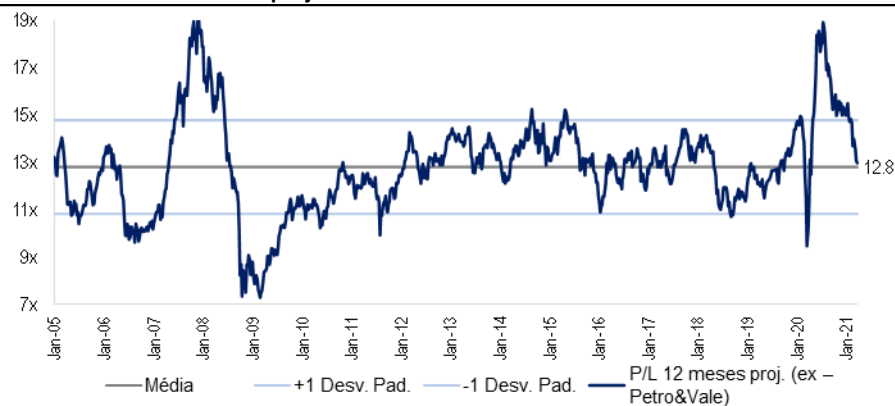
Preocupações com a situação fiscal do país, uma profunda crise de saúde e tensões políticas levaram os investidores estrangeiros a sacar R\$ 7 bilhões das ações brasileiras em fevereiro e mais R\$ 5 bilhões em março. À medida que sua percepção de risco-país aumenta, o apetite pelo Brasil diminui (gráfico 2).

Gráfico 2: Fluxos estrangeiros diários para ações brasileiras e CDS Brasil (bps)


Fonte: B3

Os valuations continuam caindo... e agora parecem atraentes

Com o Ibovespa apresentando um desempenho ruim e os resultados das empresas surpreendendo positivamente, principalmente por conta das exportadoras de commodities, o valuation do Ibovespa (ex-Petro & Vale) caiu. O P/L de 12 meses projetados (ex-Petro & Vale) voltou à sua média histórica de 12,8x no final de março, a menor desde abril do ano passado, no início da pandemia (gráfico 3).

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


Fonte: Economática, estimativas do BTG Pactual

Seguindo a tendência de queda do P/L, o earnings yield do Ibovespa (ex-Petr & Vale) subiu para 3,6% (mais de um desvio-padrão acima da média histórica), e teria subido mais se não fosse a alta nas taxas de juros de longo prazo, que agora estão em 4,08% (gráficos 4-5).

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



Fonte: estimativas do BTG Pactual

Gráfico 5: Títulos do governo de longo prazo (NTN-B 2035)



Fonte: Bancos Central

COVID-19: situação difícil do Brasil exige medidas drásticas

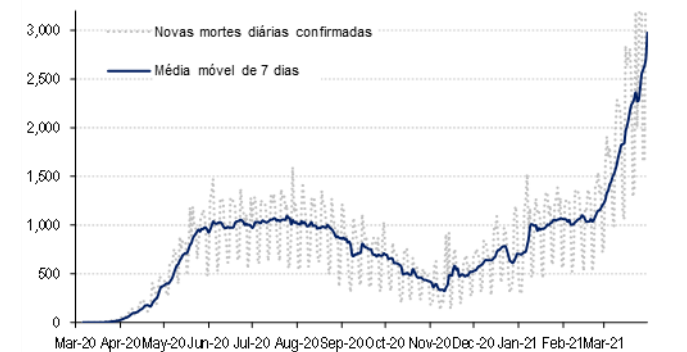
No Brasil, a maioria dos dados indica que a pandemia está no auge. Com base nos dados mais recentes, a média móvel de 7 dias de infecções diárias (75,5 mil vs. 54,7 mil em fevereiro) disparou em relação ao mês passado. O número médio de mortes diárias não foi diferente, disparando para 2.976 (contra 1.205 em fevereiro), facilmente o maior desde o início da pandemia.

Quadro 6: Novos casos diários de COVID-19 no Brasil



Fonte: Ministério da Saúde do Brasil, BTG Pactual

Gráfico 7: Novas mortes diárias por COVID-19 no Brasil



Fonte: Ministério da Saúde do Brasil, BTG Pactual

Hospitais brasileiros estão em um ponto de ruptura

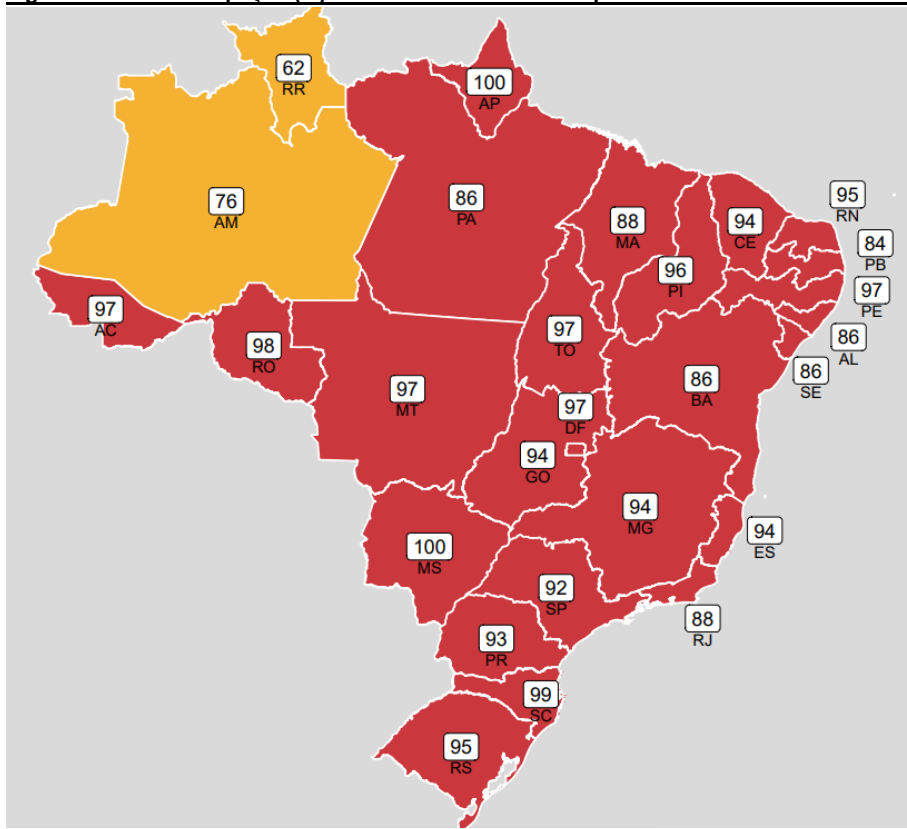
Segundo a Fiocruz, o Brasil enfrenta o maior colapso hospitalar da história. A maioria dos estados encontra-se em situações alarmantes de disponibilidade de UTI, o que explica medidas draconianas em vários estados.

No início desta semana, 25 dos 27 estados tinham +80% de utilização em UTI (Roraima e Amazonas têm 62% e 76%, respectivamente). Desses 25, 7 estavam na faixa alarmante de 80-90% de uso e 16 estados eram críticos, com + 90% da capacidade da UTI ocupada.

A situação é bastante preocupante nas regiões Sul e Centro-Oeste, onde Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Goiânia têm cerca de 100% dos leitos de UTI já ocupados. Nesses estados, a situação é tão dramática que os médicos podem em breve enfrentar a terrível decisão de quais pacientes serão atendidos.

Em 25 das 27 capitais, as taxas de utilização de UTI para adultos são iguais ou superiores a 80%, sendo 19 acima de 90%. A situação é absolutamente crítica.

Figura 1: Taxa de ocupação (%) de leitos de UTI Covid-19 para adultos

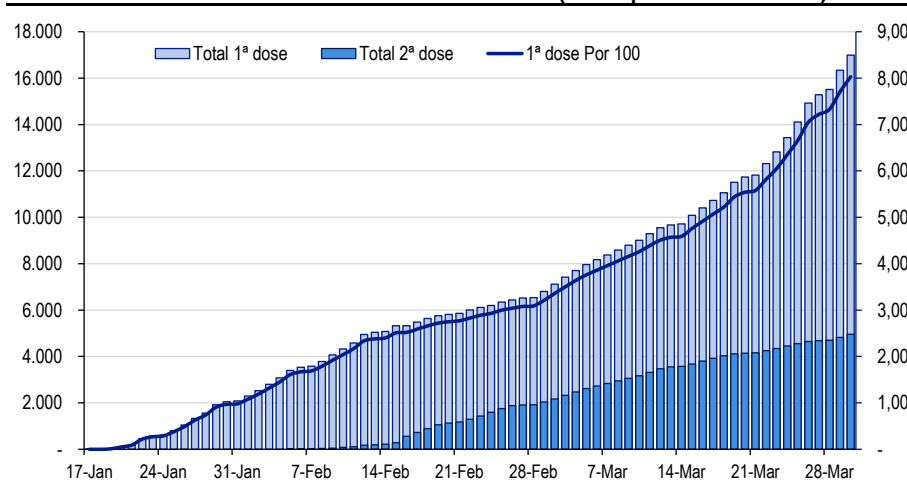


Fonte: Fiocruz

Os números são alarmantes... e não são exatamente uma surpresa

O governo iniciou seu plano de vacinação em 17 de janeiro. Desde então, o Brasil já vacinou 17 milhões de pessoas (8,0% da população).

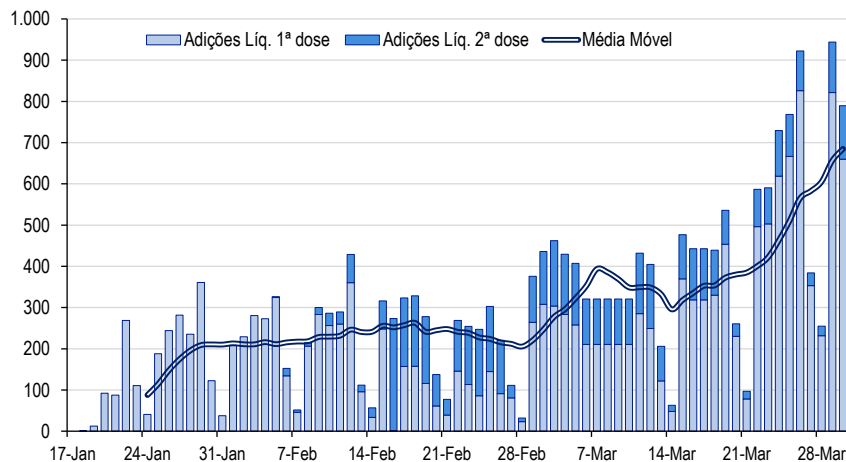
Gráfico 8: Pessoas vacinadas e totalmente vacinadas (total e por 100 habitantes)



Fonte: banco de dados Coronavírusbra1, estimativas do BTG Pactual

O Brasil está, em média, administrando ~ 685 mil doses por dia, muito pouco se considerarmos que o Brasil tem mais de 200 milhões de habitantes. Nesse ritmo, para vacinar toda a população adulta, o Brasil demoraria 209 dias.

Gráfico 9: Doses diárias no Brasil ('000)



Fonte: banco de dados Coronavírusbra1, departamentos estaduais de saúde

Produção + distribuição de classe mundial = Brasil sempre uma referência em vacinação

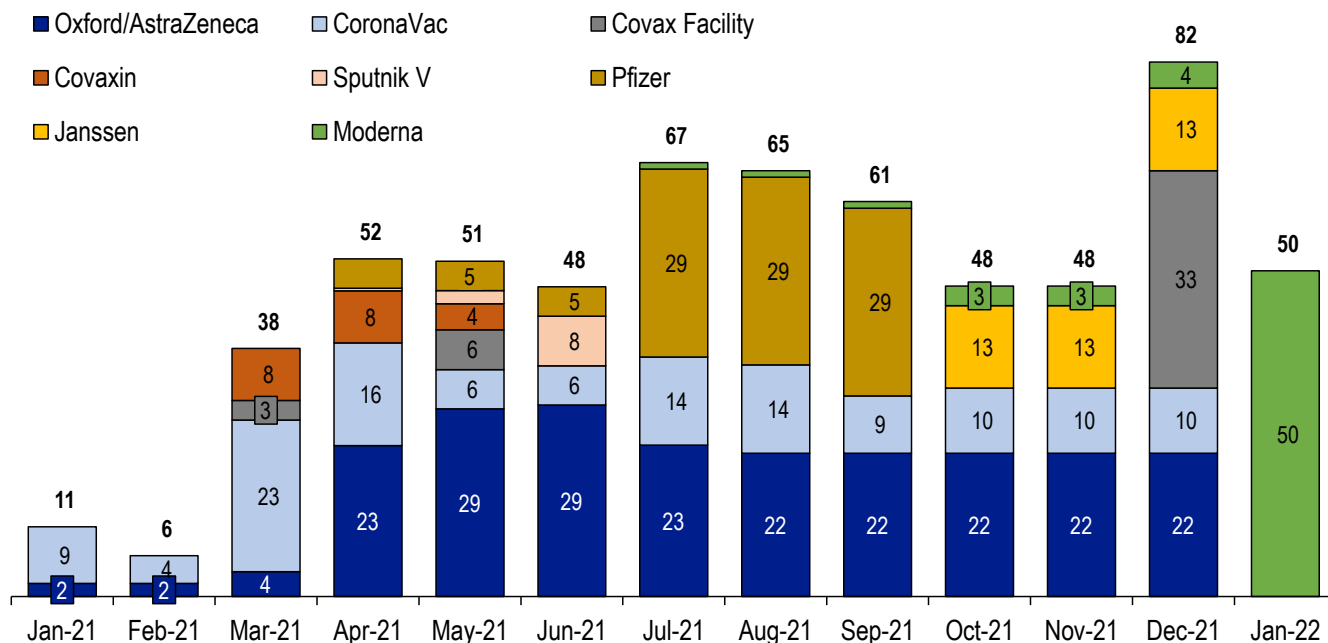
Um sistema público de saúde (SUS) eficaz e um histórico de apoio governamental aos programas de imunização tornaram o Brasil uma referência em vacinação. Apesar do ceticismo recente sobre os programas de vacinação, o país é conhecido por seus programas exemplares de imunização e capacidade única de estruturar grandes campanhas públicas de vacinação com sucesso.

Via Fiocruz e Instituto Butantan, o Brasil também é referência em capacidade de produção de vacinas e, com a ajuda da grande rede de distribuição do SUS, pode ser fundamental para acelerar a vacinação. O Brasil agora está trabalhando para produzir seus próprios insumos. Com os insumos produzidos localmente, o Brasil pode até se tornar um exportador de vacinas.

As doses foram compradas. Mas quando elas chegarão?

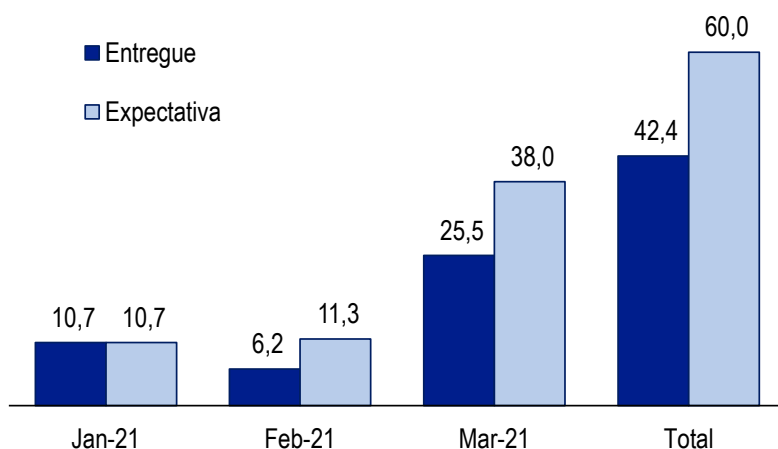
O governo brasileiro comprou ou está em negociação para comprar diferentes vacinas de diferentes produtores ao redor do mundo.

Abaixo você encontra a última previsão de quando as vacinas já compradas ou em negociação (Moderna) devem ser entregues no Brasil. Se todas as doses forem recebidas conforme o planejado, o Brasil receberá 559 milhões de doses de vacinas entre março e dezembro deste ano, o suficiente para vacinar toda a população.

Gráfico 10: Entrega mensal das doses das vacinas no Brasil - cronograma estimado (19 de março)


Fonte: Ministério da Saúde, Fiocruz, Instituto Butantan e notícias locais. As entregas futuras sem uma quebra mensal específico foram distribuídas igualmente entre a faixa mensal informada. Os números estão sujeitos a revisões. O contrato de compra de doses de vacina com a Moderna está em negociação e ainda não foi concluído.

No entanto, esses números, embora de fontes governamentais, não podem ser tomados como a verdade absoluta. Nas últimas 3 semanas, eles foram trocados seis vezes pelo governo. Quando comparamos as doses prometidas pelo governo no início do ano com as efetivamente entregues, os números são bem menores.

Gráfico 11: Expectativa de Vacinas vs. entregas


Fonte: Ministério da Saúde, Fiocruz, Instituto Butantan, notícias locais

Luz no fim do túnel... mas ainda é difícil ver

Conforme destacado anteriormente, o governo fechou acordos para comprar vacinas suficientes para inocular toda a população até o final do ano. Mas vacinas adquiridas não significam necessariamente vacinas administradas. Os produtores de vacinas estão atrasados em todo o mundo e as vacinas geralmente são entregues semanas ou meses após a data esperada.

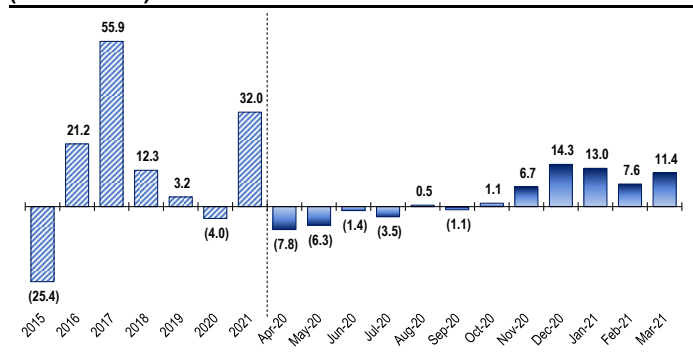
Novas cepas também devem ser consideradas. Dessas variantes, descobriu-se que algumas têm maior capacidade de disseminação, aumentando o número de casos, como na África do Sul, no Reino Unido e, agora, no Brasil.

A nova cepa do Brasil também é mais agressiva e ninguém sabe ao certo se as vacinas disponíveis (principalmente Corovac e Oxford/AstraZeneca) serão eficazes (embora todos os estudos indiquem que devem fornecer pelo menos alguma proteção). Se estiverem, é provável que, com a chegada das próximas doses, a pandemia comece a perder força.

Fluxos de entradas no mercado brasileiro: Quais são as perspectivas?

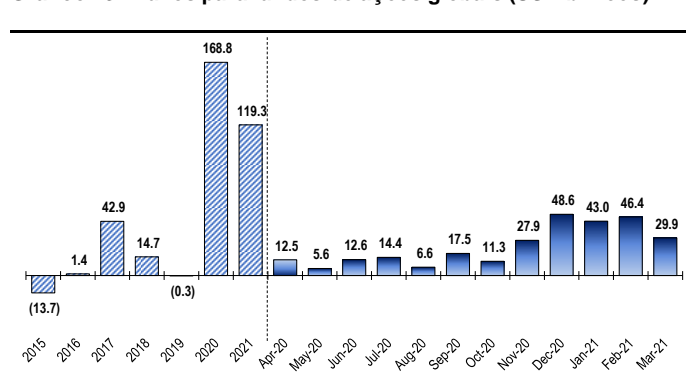
A forte liquidez desde meados de 2020 gerou grandes entradas em fundos de ações. É improvável que esse cenário mude no curto prazo, uma vez que as taxas de juros permanecem historicamente baixas globalmente.

Gráfico 12: Fluxos para fundos GEM – Global Emerging Markets (USD bilhões)



Fonte: EPFR

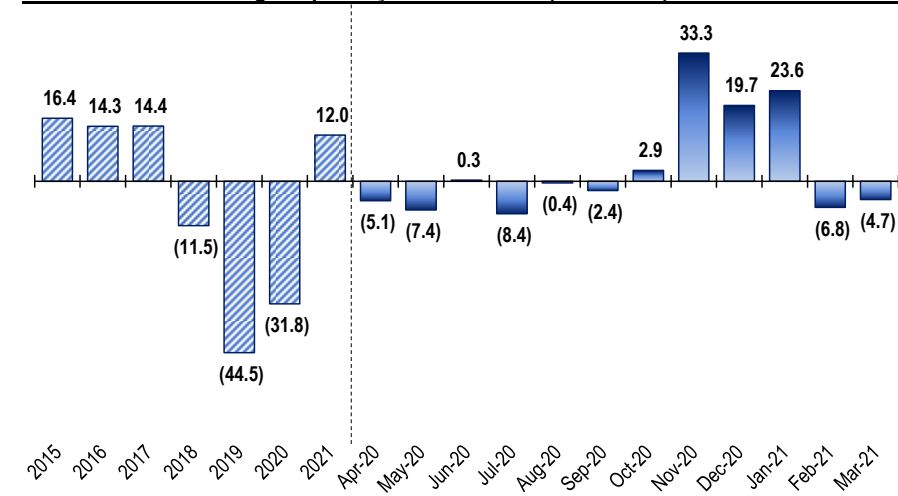
Gráfico 13: Fluxos para fundos de ações globais (USD bilhões)



Fonte: EPFR

Com recursos em mãos, os fundos aumentaram o interesse pelos mercados emergentes, e é exatamente aí que entra o Brasil. Desde novembro, os investidores estrangeiros têm enviado fluxos altíssimos para a bolsa local, em média acima de R\$ 25 bilhões por mês de novembro a janeiro. Para se ter uma ideia, 2015 registrou a maior arrecadação dos últimos 6 anos, com média de R\$ 1,4 bilhão por mês. É menos de 20x o valor verificado em novembro do ano passado (R\$ 33,3 bilhões).

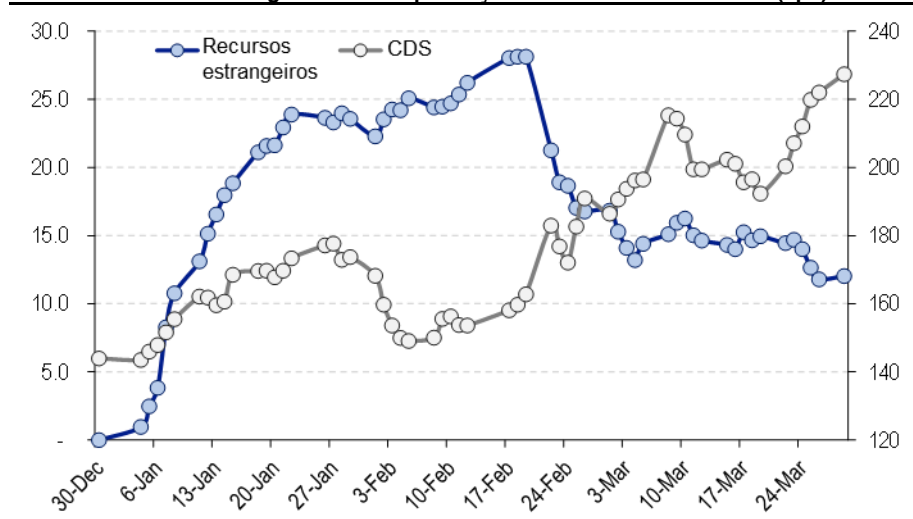
Gráfico 14: Fluxo estrangeiro para ações brasileiras (R\$ bilhões)



Fonte: B3

As preocupações com a situação fiscal do país e uma crise profunda de saúde, seguida de tensões políticas acabaram fazendo com que os estrangeiros retirassem R\$ 7 bilhões das ações brasileiras em fevereiro e outros R\$ 5 bilhões em março. À medida que a percepção de risco do país aumenta, o apetite pelo Brasil diminui.

Gráfico 15: Fluxos estrangeiros diários para ações brasileiras e CDS Brasil (bps)



Fonte: B3

Refletindo a tendência de maior exposição aos mercados emergentes, os fundos GEM (Global Emerging Markets), Global, LatAm e BRIC aumentaram suas alocações em ações brasileiras no final de 2020. Mas a exposição caiu em janeiro e fevereiro, e provavelmente cairá ainda mais em março devido às preocupações fiscais e de governança. Esses fundos alocaram apenas uma fração de seus recursos no Brasil.

Tabela 2: Alocação de recursos no Brasil

Alocações de fundos no Brasil				
Data	G.E.M.	Global	LatAm	BRIC
Dec-11	16,40%	1,94%	65,36%	33,32%
Dec-12	11,91%	1,02%	57,81%	27,56%
Dec-13	10,99%	0,90%	53,62%	22,46%
Dec-14	8,63%	1,08%	50,55%	20,67%
Dec-15	5,59%	0,58%	43,09%	12,60%
Dec-16	8,15%	0,68%	56,03%	17,51%
Dec-17	6,73%	0,52%	56,42%	14,69%
Dec-18	7,69%	0,54%	59,85%	18,49%
Dec-19	8,18%	0,45%	65,86%	17,44%
Mar-20	5,41%	0,28%	60,30%	9,03%
Apr-20	4,98%	0,17%	57,72%	8,77%
May-20	5,21%	0,18%	59,31%	10,15%
Jun-20	5,17%	0,18%	61,50%	10,41%
Jul-20	5,30%	0,20%	64,15%	10,76%
Aug-20	4,67%	0,18%	62,09%	9,42%
Sep-20	4,40%	0,17%	61,08%	11,53%
Oct-20	4,31%	0,18%	60,15%	8,82%
Nov-20	4,98%	0,20%	60,17%	9,93%
Dec-20	5,29%	0,25%	62,71%	10,37%
Jan-21	4,65%	0,22%	60,96%	9,44%
Feb-21	4,30%	0,20%	58,43%	8,87%

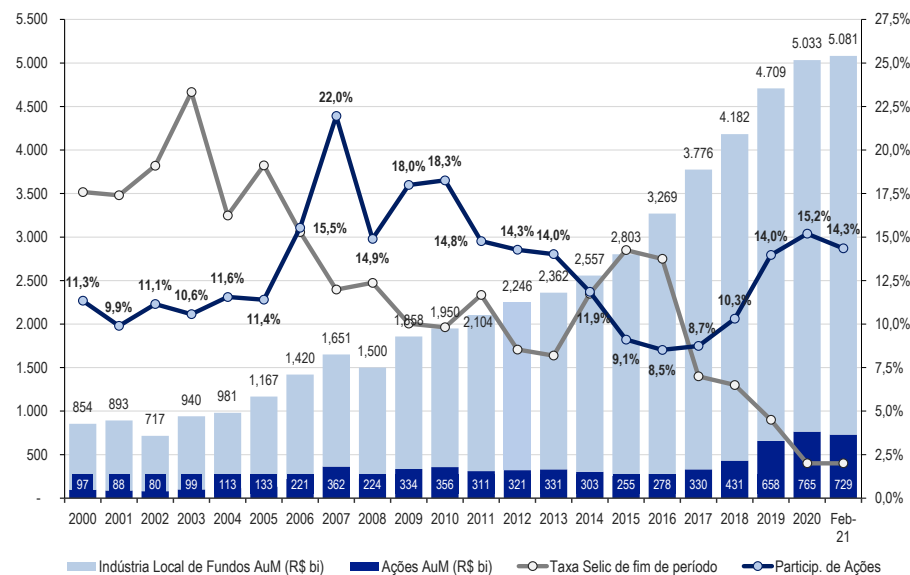
Fonte: EPFR

Alocações em ações domésticas em alta

As alocações de recursos em ações vêm crescendo desde a recessão 2015/16, atingindo 15,2% no final de 2020, a maior desde 2010. As alocações em janeiro e fevereiro caíram um pouco, para 14,3%, mas parte disso foi relacionado a perdas de mercado (Ibovespa caiu 8% no período).

Mesmo que o Banco Central do Brasil tenha iniciado um processo de normalização da taxa Selic (a Selic pode encerrar o ano em 5%, vindo de 2,75%), acreditamos que a alocação em ações pode continuar crescendo.

Gráfico 16: Alocações de fundos locais

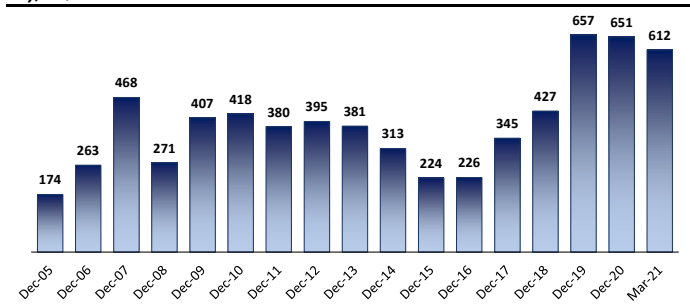


Fonte: Anbima e estimativas do BTG Pactual

Fluxos e AuM também em alta

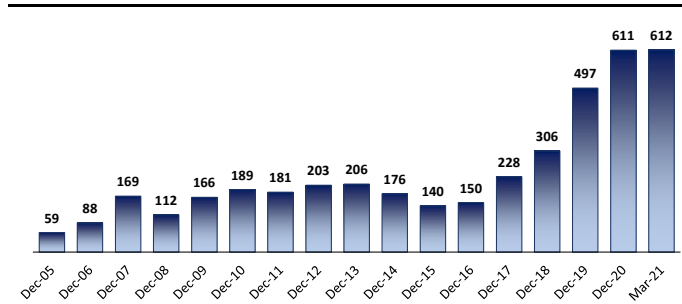
Seguindo a tendência de alocação mais forte em ações, os fundos de ações estão se tornando cada vez mais capitalizados. Desde 2010, o AuM desses fundos mais que triplicou, de R\$ 189 bilhões para R\$ 612 bilhões, embora o resultado seja um pouco menos impressionante se levarmos em consideração a inflação.

Gráfico 17: AuM de fundos de renda variável (corrigido pelo IGP-DI), R\$ bilhões



Fonte: Anbima

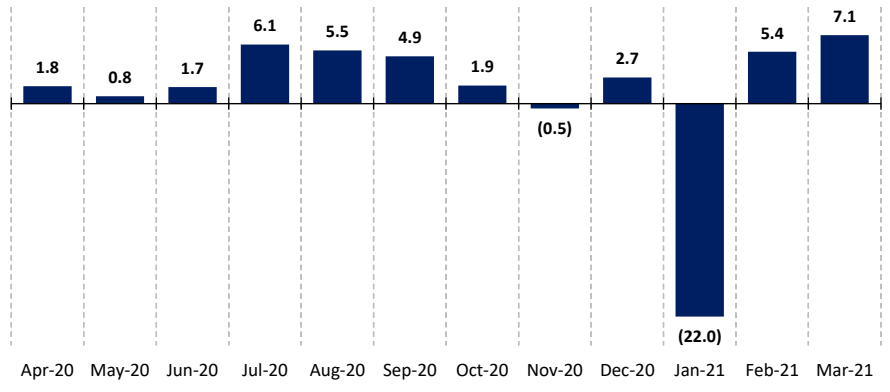
Quadro 18: AuM de fundos de ações, R\$ bilhões



Fonte: Anbima

Os fluxos para fundos de ações foram positivos em termos líquidos em 10 dos últimos 12 meses. Os fluxos de janeiro foram impactados por eventos não recorrentes, levando a saídas gigantescas de R\$ 22 bilhões.

Gráfico 19: Fluxos para fundos de ações



Fonte: Anbima

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Para o mês de abril estamos fazendo duas alterações. Entram na carteira: a empresa com exposição ao e-commerce Locaweb (LWSA3) e a Intelbras (INTB3). Saem da carteira: a empresa de soluções para transporte Randon (RAPT4) e a empresa de pás eólicas Aeris (AERI3). As empresas: de telecomunicações Oi (OIBR3), de produção de petróleo 3R Petroleum (RRRP3), e a empresa de porto/infraestrutura Santos Brasil (STBP3) foram mantidas.

Março				Abril			
Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)
Aeris	Bens de Capital	AERI3	20%	Locaweb	Software	LWSA3	20%
Oi	Telecomunicações	OIBR3	20%	Oi	Telecomunicações	OIBR3	20%
3R Petroleum	Petróleo	RRRP3	20%	3R Petroleum	Petróleo	RRRP3	20%
Randon	Bens de Capital	CASH3	20%	Intelbras	Hardware	INTB3	20%
Santos Brasil	Logística	STBP3	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
Locaweb	LWSA3	20%	283,2	13.377	22,50	N/A
Oi	OIBR3	20%	254,3	11.489	3,10	N/A
3R Petroleum	RRRP3	20%	30,3	4.183	53,00	21,5x
Intelbras	INTB3	20%	27,2	6.680	28,00	20,1x
Santos Brasil	STBP3	20%	37,4	5.876	6,00	55,0x

Fonte: BTG Pactual

Locaweb (LWSA3)

Estamos cada vez mais confiantes de que a Locaweb tem uma perspectiva brilhante. Após dobrar a base de clientes no segmento de Comércio em 2020, o número de novas lojas utilizando sua plataforma de e-commerce cresceu 30% em janeiro e fevereiro em relação ao 4T20. Ainda mais impressionante, a adição média diária de novas lojas está quebrando o recorde histórico em março! Isso posiciona a empresa em um ciclo de crescimento muito positivo, uma vez que os clientes tendem a aumentar seus gastos com a Locaweb em 7x em 3 anos. A empresa também está prestes a ingressar no Ibovespa em maio, deve continuar crescendo em ritmo acelerado e deve continuar a entregar poderosas fusões e aquisições com o caixa recentemente levantado na oferta subsequente.

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, (iii) perspectivas favoráveis para o setor portuário / infraestrutura e (iv) expectativas de resultados positivos do 4T, impulsionadas por uma boa melhoria operacional. 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 leiloado no setor de infraestrutura; (ii) verticalizar e integrar sua cadeia logística por meio da SBLog; e (iii) consolidar o Porto Brasileiro de Contêineres. Por fim, esperamos que a Santos Brasil se beneficie (i) da indústria de

transporte de contêineres em alta, que viu seus preços e volumes subirem após interrupções na cadeia de suprimentos causadas pela crise COVID-19 no ano passado e (ii) a renovação do contrato com a Maersk em o curto prazo, para o qual projetamos um ajuste de preços de dois dígitos. Tudo combinado com níveis de valuation atraentes, pois vemos o nome sendo negociado a uma TIR real de 6,8%.

3R Petroleum (RRRP3)

Estamos mantendo a 3R Petroleum no nosso portfólio de small caps. A empresa simboliza o renascimento da revitalização dos ativos petrolíferos onshore e em águas rasas e, como única empresa listada no segmento, oferece valor de escassez. Com a PETR focada na geração de valor em águas profundas e ultraprofundas, o fator de recuperação em ativos "não essenciais" tem sido baixo, trazendo oportunidades de crescimento atraentes para empresas bem gerenciadas e mais focadas, como a 3R. Em nossa opinião, a empresa também oferece menor risco de execução do que sugere seu curto período de vida de ~2 anos. Ao focar na produção em vez da exploração e apostando em técnicas convencionais de revitalização que já são bem fundamentadas em toda a indústria do petróleo, a 3R deve se concentrar na execução do básico. Além disso, um custo de produção já baixo implica um portfólio resiliente mesmo com preços de petróleo mais baixos. Como um dos nomes mais baratos do setor de Petróleo & Gás da América Latina, e com um bom potencial de crescimento da produção nos próximos 5 anos apoiado por um plano de M&A ousado, acreditamos que o risco-retorno da 3R é muito atraente. Além disso, pode ser uma boa opção para os investidores que procuram exposição aos preços fortes do Brent com exposição reduzida a riscos políticos.

Oi S.A. (OIBR3)

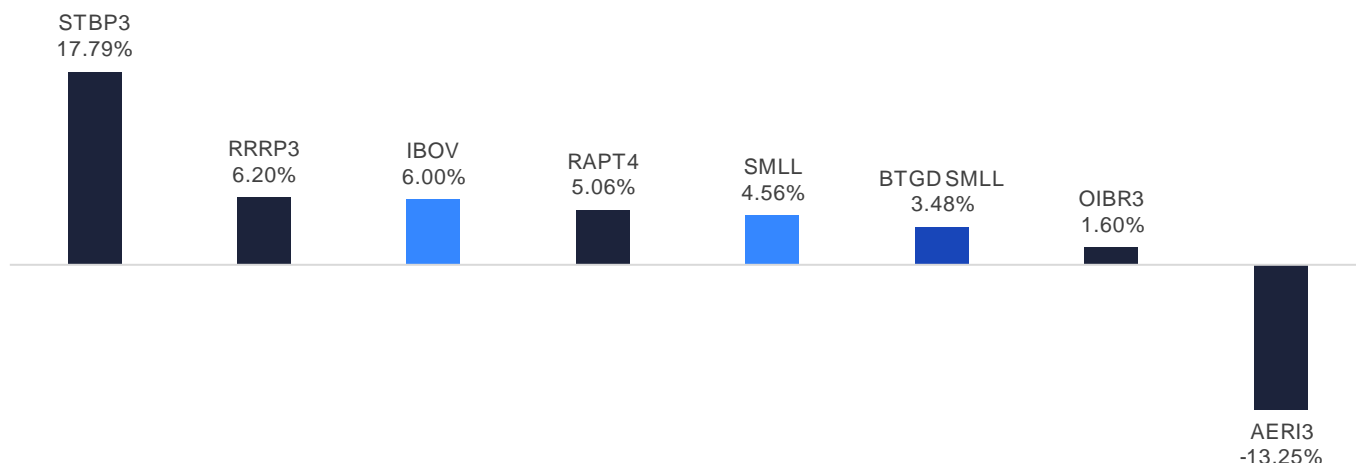
Após um início de ano promissor, as ações da Oi (OIBR3) despencaram e agora estão em R\$ 1,91. A nosso ver, a correção das ações pode ter sido ocasionada por investidores desiludidos com o fato de que poucos veículos terem demonstrado interesse na InfraCo e os lances não terem ultrapassado muito o preço mínimo. Em nossa opinião, mesmo que as ofertas iniciais apresentadas pelos diferentes investidores possam não ter vindo muito acima do preço mínimo, é prematuro concluir que elas permanecerão onde estão. O que importa no final do dia é quanto os licitantes querem o ativo e se eles estão preparados e capitalizados para fazer lances vencedores. Nosso preço-alvo por soma de partes para a Oi de R\$ 3,10 (potencial de valorização de 62%) presume que a InfraCo seria vendida por R\$ 24 bilhões. Mesmo considerando o preço mínimo de R\$20 bilhões, chegamos a um preço-alvo de R\$2,40 (potencial de valorização de 26%).

Intelbras (INTB3)

Estamos adicionando a Intelbras ao nosso portfólio. Vemos a empresa negociando a 20x P/L 2021E, um valuation muito bom para uma empresa que cresce de forma consistente + 20% a.a. e com 30-40% de ROIC. Acreditamos que a Intelbras passará por um processo de reprecificação à medida que a empresa constrói seu histórico (que é perfeito quando olhamos para a década passada) como uma empresa listada. Não ficaríamos surpresos em ver a Intelbras negociando perto de 30x P/L.

Rentabilidade Histórica:

Gráfico 21: Performance por ação em março de 2020:

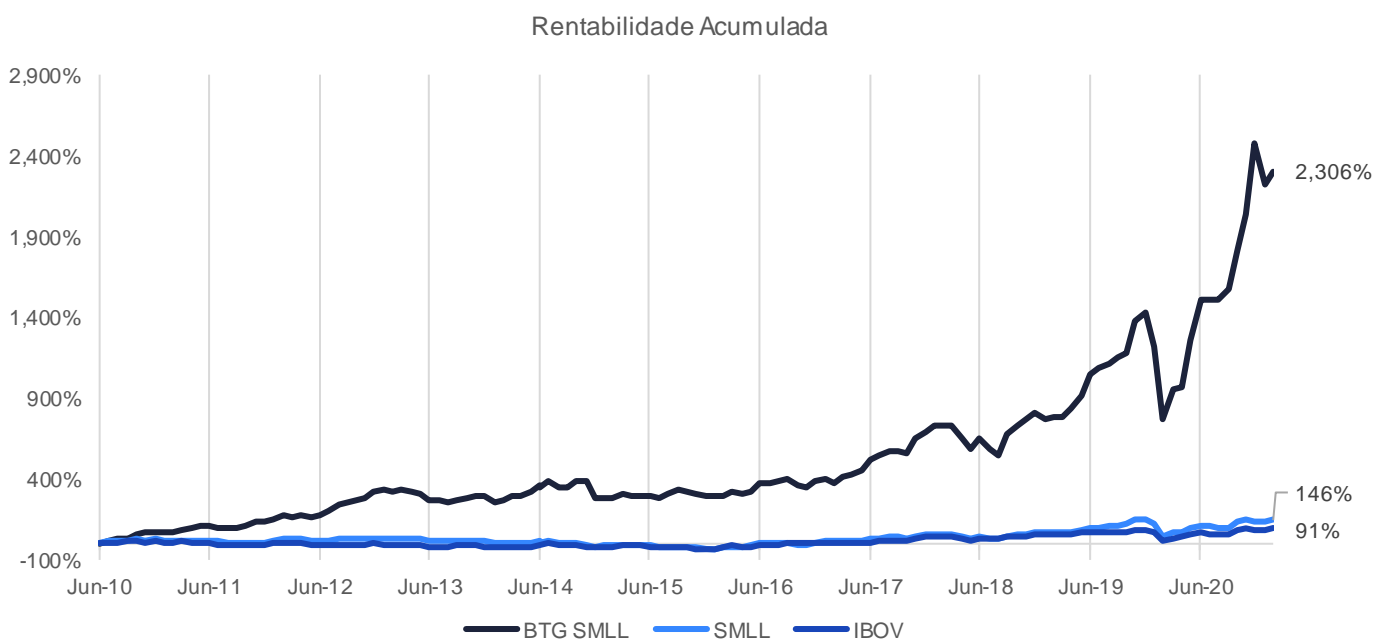


Fonte: BTG Pactual e Economática

Performance Histórica:

No mês de março a carteira BTG SMLL apresentou uma alta de +3,5%, contra uma alta de +4,6% do índice SMLL e +6,0% do IBOV. Desde julho de 2010, a carteira acumula uma rentabilidade de 2.306,3%, contra 145,6% do SMLL e 91,3% do IBOV.

Gráfico 22: 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	2021
BTGD SMLL	74,3%	34,7%	79,0%	-7,4%	24,9%	-15,9%	9,8%	67,1%	15,5%	70,5%	44,5%	12,9%
SMLL	26,7%	-16,6%	28,7%	-15,2%	-17,0%	-22,4%	31,8%	49,6%	7,5%	57,8%	-0,6%	-0,9%
IBOV	13,7%	-18,1%	7,4%	-15,5%	-2,9%	-13,3%	38,9%	26,9%	15,0%	31,5%	2,9%	-2,0%

Performance	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21
BTGD SMLL	20,8%	-9,7%	3,5%									
SMLL	-3,4%	-1,8%	4,6%									
IBOV	-3,3%	-4,4%	6,0%									

* 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 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, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 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.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx