



# Carteira Recomendada de Dividendos

## Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Maio 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](mailto:Analise.acoes@btgpactual.com)

## 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

#### Ruído fiscal/político reduzido e melhor situação da saúde deve impulsionar os mercados

Com a situação orçamentária resolvida, um pouco de redução do ruído político e uma melhora na situação geral da saúde do país, vemos espaço para o Ibovespa continuar sua recente valorização. O prêmio de risco das ações do Ibovespa (ex-Petro & Vale) está um desvio-padrão acima da média, em 3,8%.

#### Os investidores estrangeiros estão de volta; Projetos de infraestrutura atraíram grande interesse

Em abril, o risco-país do Brasil diminuiu e os fluxos estrangeiros para ações voltaram a ser positivos (entradas de R\$ 6,8 bilhões). Talvez mais interessante, só em Abril o governo federal leiloou 3 conjuntos de aeroportos, 4 terminais portuários, 1 ferrovia e 1 rodovia, o estado de SP leiloou 2 linhas de trem e o Rio de Janeiro leiloou sua empresa de água e esgoto CEDAE. Esses projetos combinados renderam R\$ 27,5 bilhões em taxas de concessão e trarão R\$ 50,8 bilhões em investimentos nos próximos 20 a 35 anos.

#### Portfólio continua o mesmo para o trimestre a frente

Em fevereiro optamos em colocar a Vale (VALE3) no lugar da Telefônica Brasil (VIVT3), pois acreditávamos que fazia sentido ter exposição a retomada do crescimento econômico global somado a forte dinâmica dos preços do minério de ferro, permitindo com que a companhia gerasse (e continue gerando) um volume expressivo de caixa, nos deixando com uma expectativa de dividend yield de 11,2% para o ano de 2021. Por fim, continuamos com um portfólio diversificado e sólido, com fortes geradores de caixa, contando com a Taesa (TAEE11), Engie Brasil (EGIE3), ISA CTEEP (TRPL4) e BB Seguridade (BBSE3).

Tabela 1: Carteira Recomendada de Dividendos

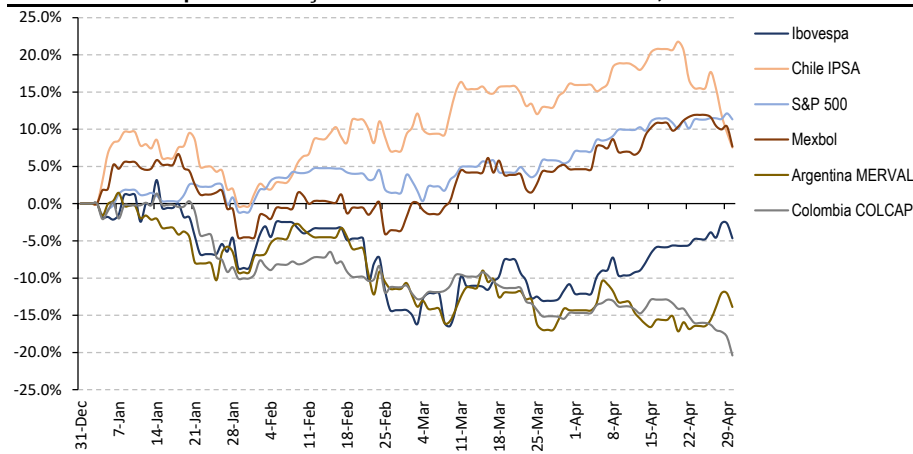
Empresa	Ticker	Setor	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mn)	EV/EBITDA		P/L		Dividend Yield (%)	
					2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
BB Seguridade	BBSE3	Seguro e Previdência	20%	44.585	N/A	N/A	10,5x	9,7x	7,6%	8,3%
ISA CTEEP	TRPL4	Serviços Básicos	20%	18.422	10,2x	9,3x	12,5x	11,4x	6,0%	6,6%
Taesa	TAEE11	Serviços Básicos	20%	14.389	12,5x	15,0x	8,1x	14,0x	12,3%	7,1%
Engie Brasil	EGIE3	Serviços Básicos	20%	33.184	5,4x		11,4x		8,8%	
Vale	VALE3	Mineração	20%	559.360	2,9x	3,2x	4,0x	5,2x	11,2%	12,1%

Fonte: BTG Pactual

## Menos ruído político/fiscal e melhor situação de saúde

O Ibovespa teve outro bom desempenho em abril e subiu mais 1,9% em reais (após alta de 6% em março) e 6.9% em dólares, recuperando um pouco do desempenho inferior em relação a outros mercados de ações latino-americanos (gráfico 1).

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

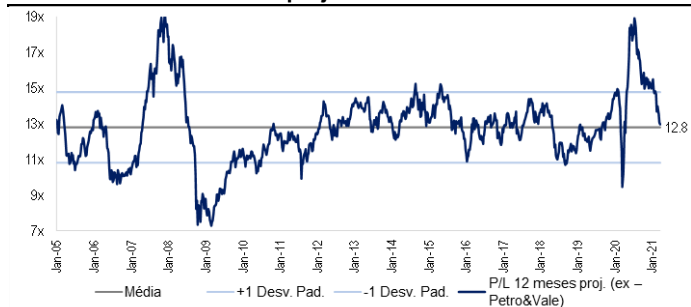


Fonte: Bloomberg

Mesmo após o bom desempenho dos últimos meses, o Ibovespa, ex-Petro & Vale, voltou a negociar em linha com sua média histórica (em 12,8x), um dos menores níveis desde o último mês de abril, no início do pandemias (gráfico 2).

A queda nos múltiplos de P/L e nas taxas de longo prazo (agora em 4,01%, ante 4,07% um mês atrás), fez com que o earnings yield do Ibovespa (ex-Petro & Vale) subisse para 3,8%, mais de um padrão desvio acima de sua média histórica (gráfico 3).

**Gráfico 2: P/L de 12 meses projetados do Brasil**



Fonte: Economática e estimativas do BTG Pactual

**Gráfico 3: Earnings yield (L/P menos taxas de juros de 10 anos)**



Fonte: Economática e estimativas do BTG Pactual

## A aprovação do Orçamento de 2021 é um grande alívio

Do ponto de vista fiscal, a tão esperada sanção do Orçamento de 2021 foi um grande alívio para os mercados. O orçamento aprovado agora é realista, executável e compatível com a regulamentação do teto de gastos para 2021.

O acordo só foi possível porque todas as partes que participaram das negociações fizeram algumas concessões. Os parlamentares concordaram em reduzir as emendas parlamentares em R\$ 11,9 bilhões, enquanto o governo cortou despesas discricionárias em até R\$ 16,9 bilhões.

A aprovação do orçamento proporciona algum alívio do lado fiscal, mas talvez, mais importante, mostra que o governo e o Congresso estão dispostos a se comprometer e trabalhar juntos.

Embora a solução do imbróglio orçamentário de 2021 seja claramente positiva, isso não significa que o cenário fiscal será menos desafiador de agora em diante. Despesas discricionárias foram reduzidas ao nível mínimo necessário para manter o governo funcionando, e eventuais paralisações podem ocorrer.

Do ponto de vista político, a Comissão Parlamentar de Investigação (CPI) para investigar como o governo federal está lidando com a pandemia da Covid pode adicionar algum ruído no curto prazo. Embora possa produzir uma série de manchetes negativas para o governo no curto prazo, ainda estamos longe das eleições presidenciais e o impacto geral pode ser limitado.

Além disso, a melhoria nas condições gerais de saúde do país (que ainda são dramáticas) e o progresso na vacinação podem ajudar a reduzir a pressão política que será gerada pela CPI.

## Os primeiros sinais de melhora nas condições de saúde indicam que a reabertura pode estar próxima

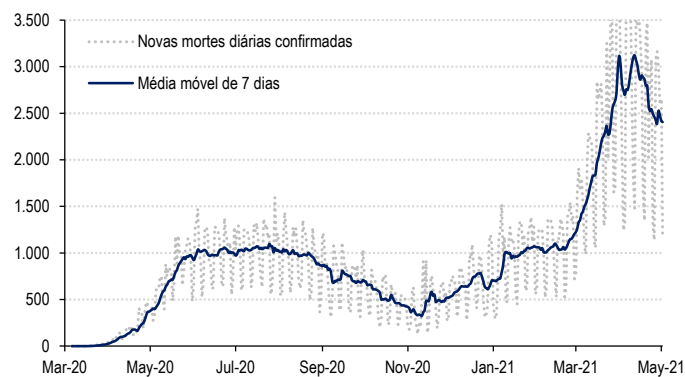
Embora a situação no Brasil ainda seja dramática (mais de 2.400 mortes, em média, nos últimos 7 dias), começamos a observar uma tendência de queda no número de casos, hospitalizações e mortes associadas à pandemia (gráfico 4).

Ao mesmo tempo, o programa de vacinação avança (ainda que lentamente) e o Brasil vacinou, com pelo menos a primeira dose, 32 milhões de pessoas ou 15,1% da população do país (o total de vacinas administradas entre a 1ª e 2ª doses chegou a 48 milhões; gráfico 5)

O Brasil passou a administrar 1 milhão de doses por dia. Em abril o número médio de doses administradas chegou a 819 mil, ante 464 mil em março. O ritmo ainda é lento demais para um país do tamanho do Brasil (com mais de 200 milhões de habitantes), mas claramente houve progresso.

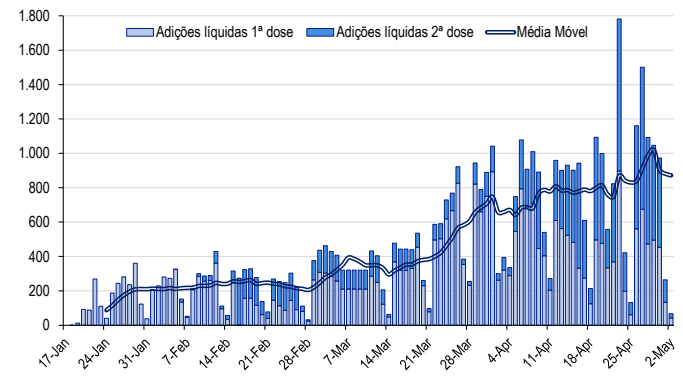
A principal preocupação é se haverá vacinas suficientes para manter o ritmo atual ou, com sorte, até mesmo acelerar a taxa de vacinação (discutiremos a pandemia no Brasil com mais detalhes posteriormente).

**Gráfico 4: Novas mortes diárias por COVID-19 no Brasil**



Fonte: Ministério da Saúde do Brasil, BTG Pactual

**Gráfico 5: Doses diárias no Brasil ('000)**



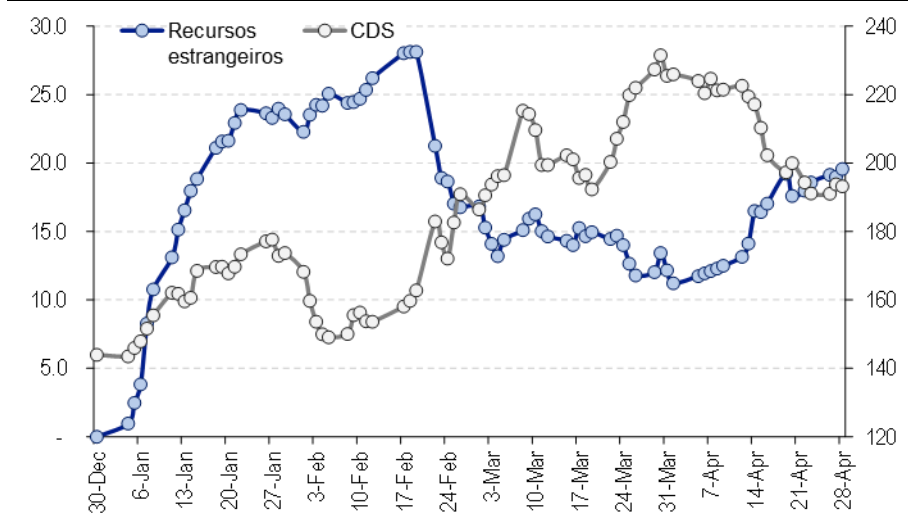
Fonte: banco de dados Coronavirusbra1, departamentos estaduais de saúde

## Os investidores estrangeiros estão olhando para o Brasil novamente; Projetos de infraestrutura atraíram grande interesse

Com a situação orçamentária para trás, um ruído político um pouco reduzido e a melhoria, mesmo que marginal, das condições gerais de saúde do país, o risco-país do Brasil diminuiu e os fluxos estrangeiros para ações tornaram-se positivos novamente (gráfico 6). Após dois meses de fortes saídas, os fluxos de entrada em abril chegaram a R\$ 7,4 bilhões.

Em Abril o governo federal leiloou 3 conjuntos de aeroportos, 4 terminais portuários, 1 ferrovia e 1 rodovia (taxas totais de R\$ 3,9 bilhões), o estado de São Paulo leiloou 2 linhas de trem (taxas totais de concessão de R\$ 1 bilhão) e o estado do Rio leiloou sua empresa de água e esgoto CEDAE (taxas de concessão de R\$ 22,7 bilhões). Esses projetos combinados renderam R\$ 27,5 bilhões em taxas de concessão e trarão R\$ 50,8 bilhões em investimentos nos próximos 20 a 35 anos.

**Gráfico 6: Apetite estrangeiro por ações brasileiras voltou a crescer**



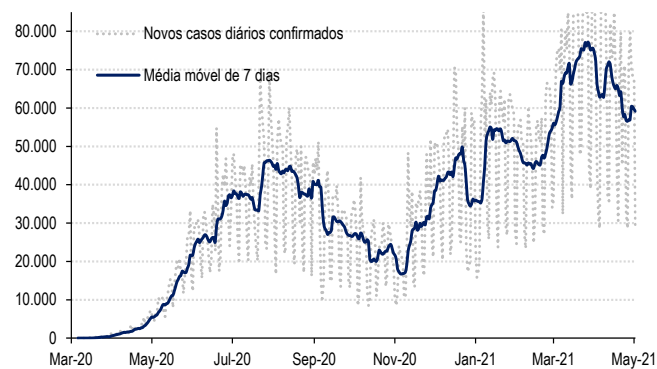
Fonte: Bloomberg, BTG Pactual

## COVID-19: a situação ainda é ruim, mas está melhorando

O Brasil parece estar começando a se recuperar de seu pior momento da pandemia. Em meados de abril, a média móvel de mortes atingiu patamares assustadores de 3,1 mil mortes por dia. *Lockdown* em vários estados foram realizados para conter a pandemia e tentar tirar um pouco da pressão de um sistema de saúde completamente sobrecarregado (mais informações abaixo).

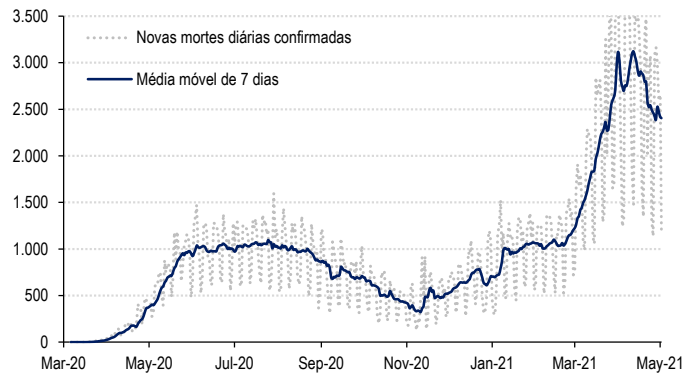
As restrições impostas parecem estar surtindo efeito. A curva segue em trajetória descendente desde meados do mês, permitindo que algumas medidas restritivas comecem a ser deixadas de lado. Pelos últimos dados disponíveis, estamos agora em 2,4 mil mortes por dia, ainda um número assustador e extremamente alto, mas melhor do que o pico visto apenas duas semanas atrás.

**Gráfico 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

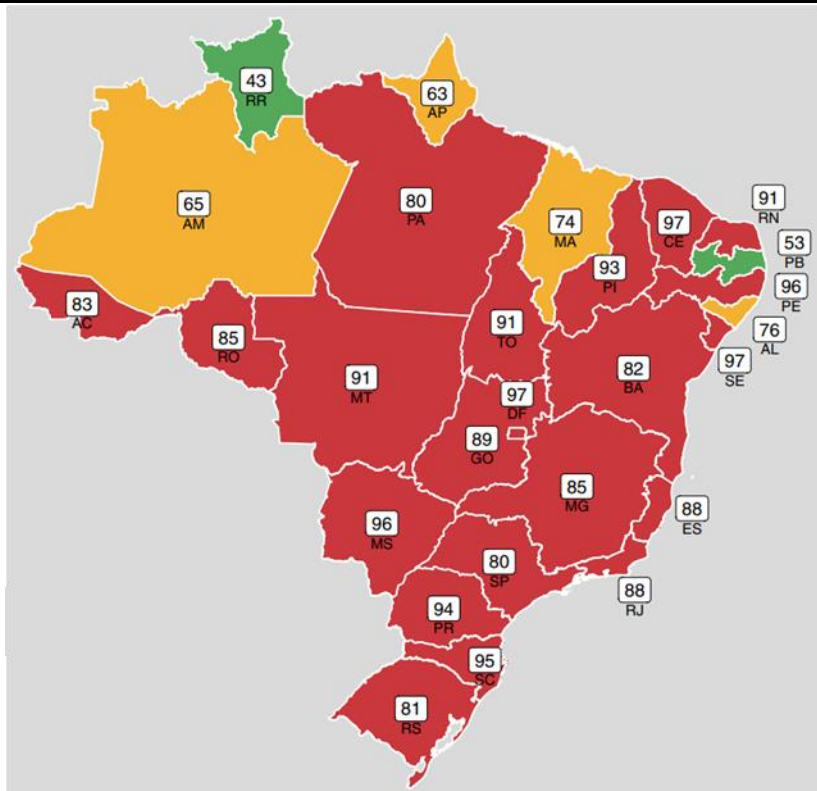
### Ocupações de hospitais no Brasil estão em declínio

Segundo dados da Fiocruz, as taxas de ocupação de leitos em UTI no país continuam indicando situação crítica, mas estão melhorando aos poucos. Comparando as taxas divulgadas em 26 de abril com as de 19 de abril, verifica-se que o indicador continua caindo em quase todo o país, embora de forma lenta e ainda em níveis predominantemente críticos.

No Sudeste, o indicador caiu um pouco em Minas Gerais (de 89% para 85%), Espírito Santo (de 91% para 88%) e São Paulo (de 83% para 80%), com a capital paulista saindo da zona de alerta crítica e entrando na zona de alerta intermediária (de 84% a 79%).

Na semana passada, 20 dos 27 estados tiveram +80% de utilização das UTI. Desses 20, metade estava na faixa alarmante de 80-90% de uso e a outra metade era crítica, com +90% da capacidade da UTI ocupada.

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

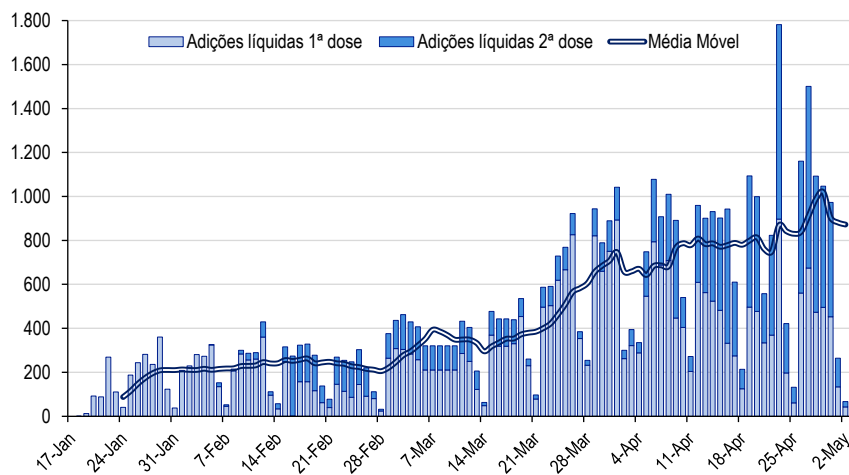


Fonte: Fiocruz

### A vacinação está ganhando tração, mas as incertezas permanecem

O Brasil já vacinou 32 milhões de pessoas (15,1% da população) e está vacinando agora mais rápido do que nunca. A média móvel das novas doses atingiu patamares de +1,0 milhão de doses por dia, tendo acelerado em relação ao número verificado em março (média de 464 mil doses/dia no mês).

**Gráfico 9: Doses diárias no Brasil ('000)**



Fonte: banco de dados Coronavirusbra1, departamentos estaduais de saúde

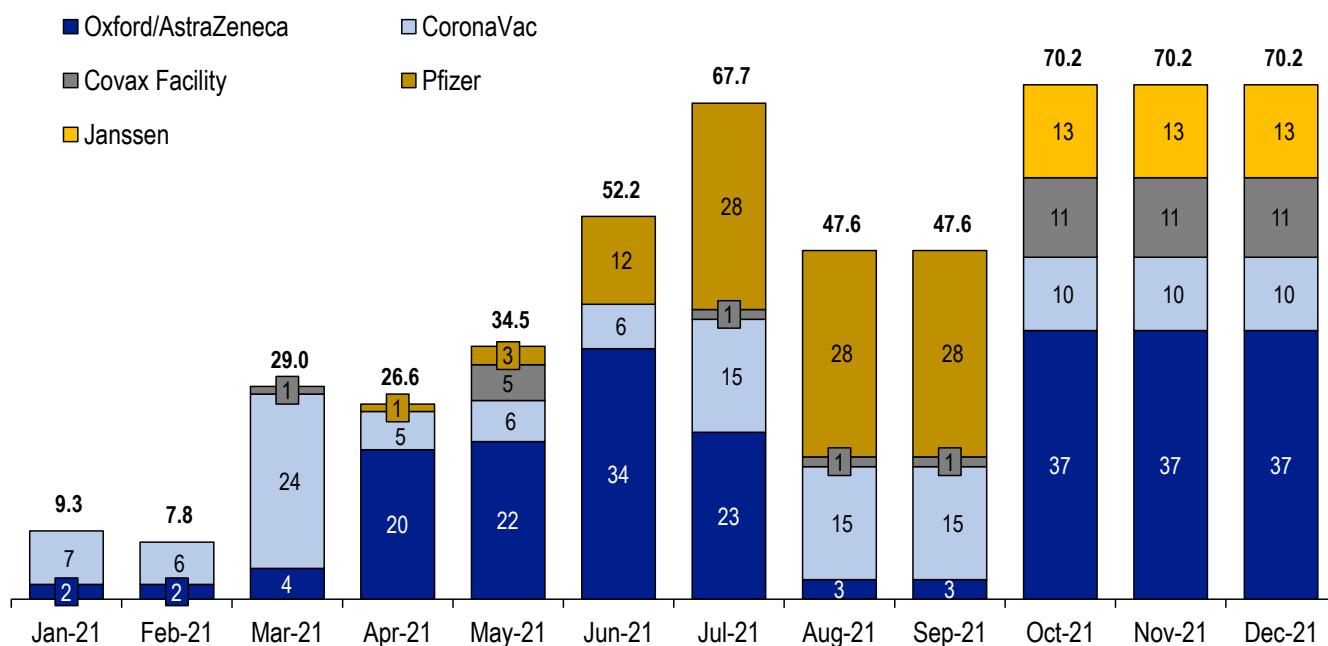
Com a capacidade de produção da Fiocruz e do Instituto Butantan e com a ajuda da grande rede de distribuição do SUS, acreditamos que esses números possam chegar a patamares ainda maiores nos próximos meses.

### Teremos vacinas suficientes para aumentar o ritmo?

O governo comprou ou está em negociações para comprar milhões de vacinas. Até o momento, apenas duas vacinas foram utilizadas: Coronavac (77%) e AstraZeneca (23%).

Abaixo você encontra a última projeção de quando as vacinas já compradas ou que serão adquiridas deverão ser entregues no Brasil. Se todas as doses forem recebidas conforme o planejado, o Brasil receberá 460 milhões de doses de vacinas entre maio e dezembro deste ano, o suficiente para vacinar totalmente toda a população.

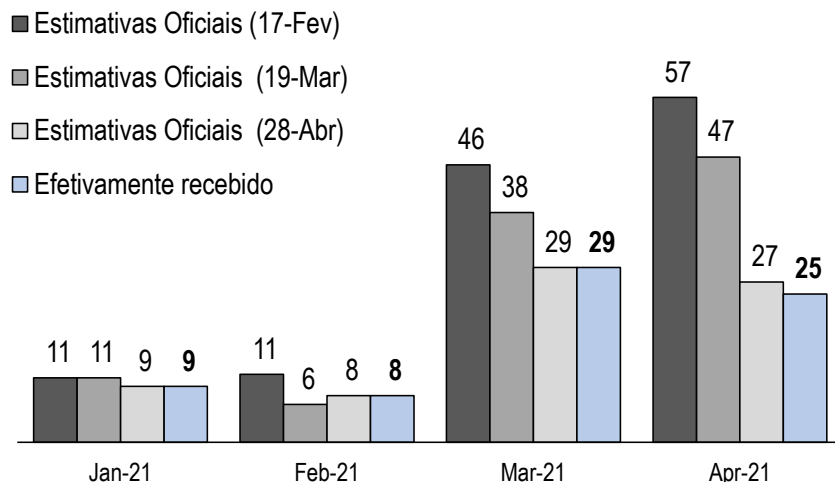
**Gráfico 10: Entrega mensal das doses das vacinas no Brasil - cronograma estimado (19 de março)**



Fonte: Ministério da Saúde, Fiocruz, Instituto Butantan e notícias locais. As entregas futuras sem uma quebra mensal específica 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.entregues (milhões de doses)**


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

## A luz no fim do túnel já é mais visível... mas a estrada até lá é complicada

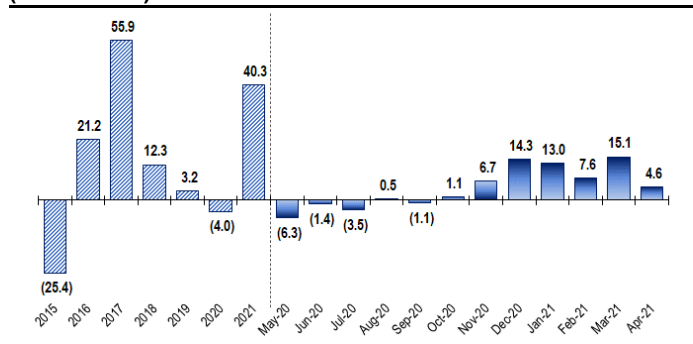
Conforme destacado anteriormente, o governo fechou acordos para comprar vacinas suficientes para inocular totalmente toda a população até o final do ano. Mas vacinas adquiridas não significam necessariamente vacinas administradas. Os produtores de vacinas estão atrasados em todo o mundo e as vacinas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

Provavelmente, a produção do API nacional só começará em outubro pela Fiocruz. Até lá, é provável que o país passe por mais incertezas quanto à quantidade de vacinas disponíveis. Enquanto isso, alguma ajuda pode vir da Butantavac, uma vacina desenvolvida pelo Instituto Butantan. Se aprovada pela Anvisa, a expectativa é de que cerca de 18 milhões de doses estejam disponíveis para distribuição na primeira quinzena de junho, e até 40 milhões a mais no 2S21.

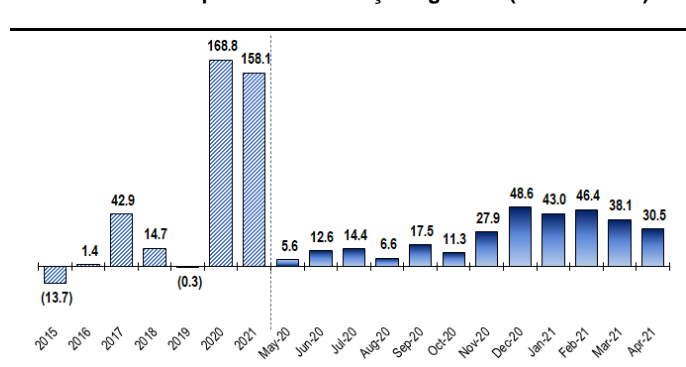
## Fluxos de entradas no mercado brasileiro: Quais são as perspectivas?

Com uma alta liquidez global e taxas de juros historicamente baixas, os fundos de ações de mercados emergentes já levantaram US\$ 40 bilhões nos primeiros meses de 2021, enquanto os fundos globais captaram US\$ 158 bilhões. Para colocar as coisas em perspectiva, 2017 foi o ano em que os fundos de ações GEM (*Global Emerging Markets*) reportaram seu maior fluxo de captações desde 2000, sendo US\$ 56 bilhões. Enquanto isso, os fundos de ações globais reportaram seu melhor resultado em 2020, captando US\$ 169 bilhões (apenas 7% acima dos valores do acumulado de 2021). Se olharmos apenas para os fluxos de entrada dos últimos 5 meses (ou seja, do final de novembro até agora), em ambos os casos eles foram maiores do que os anos recordes (US\$ 57 bilhões para fundos GEM e US\$ 216 bilhões para fundos globais).

Com as taxas de juros permanecendo em níveis baixos históricos em todo o mundo, é improvável que esse cenário mude no curto prazo.

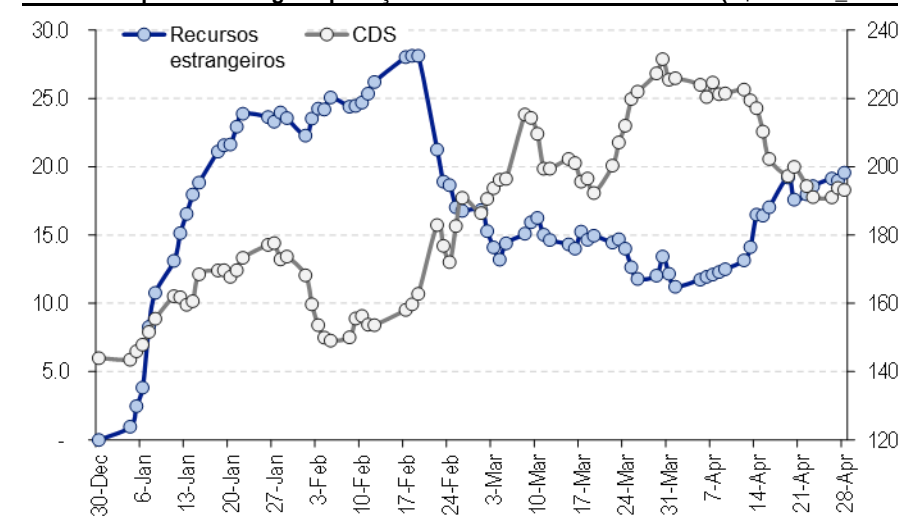
**Gráfico 12: Fluxos para fundos GEM – Global Emerging Markets (USD bilhões)**


Fonte: EPFR

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


Fonte: EPFR

Com o dinheiro em mãos, os fundos aumentaram seu interesse nos mercados emergentes, e é exatamente aí que entra o Brasil. Após algumas semanas de incertezas em relação ao Orçamento 2021, o problema foi resolvido, reduzindo o risco fiscal do país. Com isso, parte das preocupações dos investidores acabou, fazendo com que os fluxos externos voltassem a ficar positivos (+R\$ 7,4 bilhões em abril) após dois meses de forte fluxo de saída. Um período de menor ruído político, vacinação acelerada e reabertura gradativa da economia deve contribuir para a continuidade dessa tendência.

**Gráfico 14: Apetite estrangeiro por ações brasileiras voltou a crescer (R\$ bilhões)**


Fonte: B3

Olhando para os fundos de América Latina, desde o início do ano passado, a tendência tem sido uma redução nas alocações para o Brasil e um aumento nas alocações para o Chile e o México. O Brasil passou de uma alocação de 65,9% no ano de 2019 para 58,0% em março, perdendo o equivalente a 790 bps, enquanto o México e o Chile ganharam 508 bps e 184 bps no mesmo período. De acordo com a EPFR, os fundos de ações da América Latina têm cerca de R\$ 65 bilhões de AuM (US\$ 12,2 bilhões), então a queda na alocação significaria ~R\$ 5 bilhões saindo do mercado brasileiro em 2020-21.

**Tabela 2: Alocação de fundos no Brasil**

LatAm Funds Allocation						
Data	Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	México	Peru
Dec-05	2,27%	54,93%	6,39%	0,94%	31,23%	1,42%
Dec-06	3,53%	54,49%	5,56%	1,08%	30,68%	1,35%
Dec-07	1,85%	64,88%	3,69%	0,83%	22,69%	1,87%
Dec-08	0,58%	60,33%	5,06%	1,52%	24,98%	3,07%
Dec-09	1,02%	67,21%	4,45%	0,61%	20,20%	2,12%
Dec-10	1,13%	65,48%	5,32%	1,03%	20,01%	2,71%
Dec-11	0,95%	65,36%	6,49%	1,92%	17,88%	2,89%
Dec-12	0,85%	57,81%	7,76%	2,74%	22,20%	4,04%
Dec-13	1,25%	53,62%	8,39%	3,90%	23,57%	4,21%
Dec-14	1,25%	50,55%	8,92%	3,77%	25,82%	4,58%
Dec-15	1,11%	43,09%	9,76%	2,25%	35,93%	3,48%
Dec-16	1,48%	56,03%	8,01%	2,03%	23,95%	4,07%
Dec-17	3,49%	56,42%	8,80%	1,82%	22,02%	3,43%
Dec-18	2,36%	59,85%	6,45%	1,52%	21,46%	3,74%
Dec-19	1,61%	65,86%	5,21%	1,67%	18,73%	3,08%
Dec-20	2,81%	62,71%	5,50%	1,13%	20,85%	2,49%
Jan-21	2,79%	60,96%	6,03%	1,21%	21,88%	2,55%
Feb-21	2,96%	58,43%	7,00%	1,12%	22,63%	2,78%
Mar-21	2,73%	57,96%	7,05%	1,11%	23,80%	2,43%

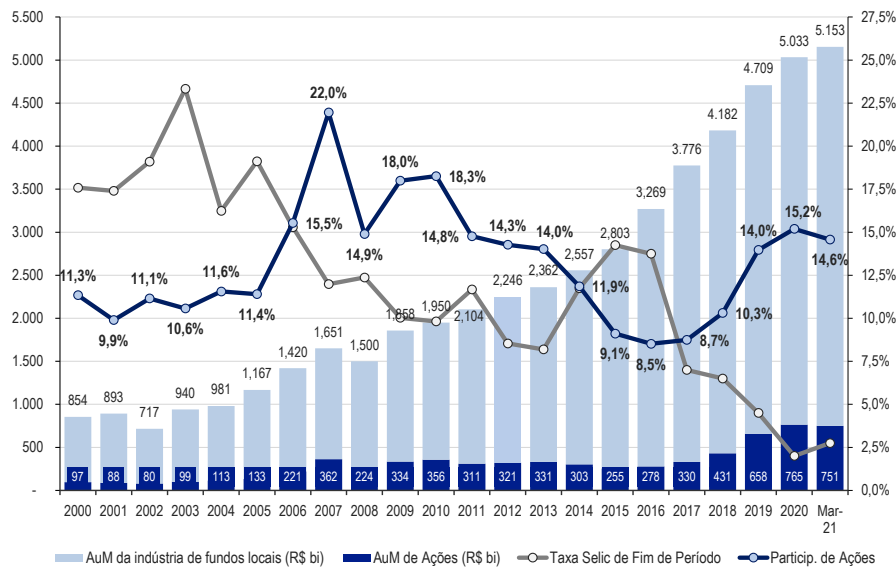
Fonte: EPFR

## Alocações em ações domésticas em alta

As alocações de fundos em ações têm aumentado desde a recessão de 2015/16, atingindo 15,2% no final de 2020, o maior nível desde 2010. As alocações caíram um pouco nos dois primeiros meses do ano, chegando a 14,3% em fevereiro, mas os números em março se recuperaram um pouco, situando-se em 14,6% no mês. Se a alocação retornar aos níveis do final de 2007 (22%), e com base no atual AuM da indústria de fundos, isso significaria um aumento de ~R\$ 380 bilhões no AuM dos fundos de ações.

Embora o Banco Central tenha iniciado um ciclo de alta da Selic (a Selic poderia encerrar o ano em 5,5%, aumentando de 2,75%), acreditamos que as alocações para ações devem continuar crescendo, ainda que em ritmo mais moderado.

**Gráfico 16: Alocações de fundos locais**



Fonte: Anbima e estimativas do BTG Pactual

## Carteira Recomendada de Ações – Dividendos:

### Portfólio continua o mesmo para o trimestre a frente

Em fevereiro optamos em colocar a Vale (VALE3) no lugar da Telefônica Brasil (VIVT3), pois acreditávamos que fazia sentido ter exposição a retomada do crescimento econômico global somado a forte dinâmica dos preços do minério de ferro, permitindo com que a companhia gerasse (e continue gerando) um volume expressivo de caixa, nos deixando com uma expectativa de dividend yield de 11,2% para o ano de 2021. Por fim, continuamos com um portfólio diversificado e sólido, com fortes geradores de caixa, contando com a Taesa (TAE11), Engie Brasil (EGIE3), ISA CTEEP (TRPL4) e BB Seguridade (BBSE3).

Tabela 7: Alterações na Carteira para maio

Abril				Maio			
Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)
BB Seguridade	Seguro e Previdência	BBSE3	20%	BB Seguridade	Seguro e Previdência	BBSE3	20%
ISA CTEEP	Serviços Básicos	TRPL4	20%	ISA CTEEP	Serviços Básicos	TRPL4	20%
Taesa	Serviços Básicos	TAE11	20%	Taesa	Serviços Básicos	TAE11	20%
Engie Brasil	Serviços Básicos	EGIE3	20%	Engie Brasil	Serviços Básicos	EGIE3	20%
Vale	Mineração	VALE3	20%	Vale	Mineração	VALE3	20%

Fonte: BTG Pactual

Tabela 8: Carteira Recomendada de Dividendos

Empresa	Ticker	Setor	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mn)	EV/EBITDA		P/L		Dividend Yield (%)	
					2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
BB Seguridade	BBSE3	Seguro e Previdência	20%	44.585	N/A	N/A	10,5x	9,7x	7,6%	8,3%
ISA CTEEP	TRPL4	Serviços Básicos	20%	18.422	10,2x	9,3x	12,5x	11,4x	6,0%	6,6%
Taesa	TAE11	Serviços Básicos	20%	14.389	12,5x	15,0x	8,1x	14,0x	12,3%	7,1%
Engie Brasil	EGIE3	Serviços Básicos	20%	33.184	5,4x		11,4x		8,8%	
Vale	VALE3	Mineração	20%	559.360	2,9x	3,2x	4,0x	5,2x	11,2%	12,1%

Fonte: BTG Pactual

### Taesa (TAE11):

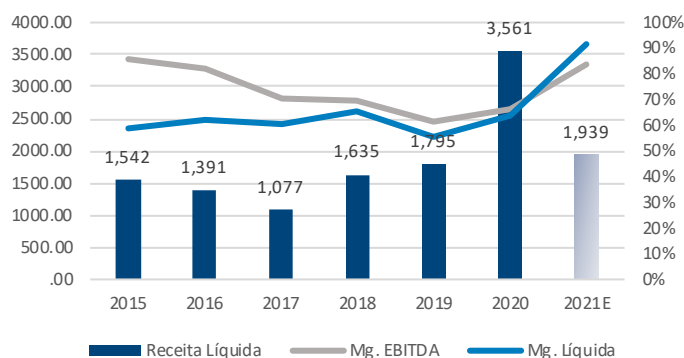
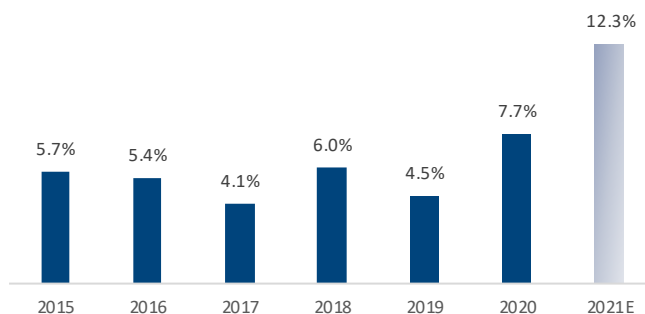
A TAESA é um dos maiores grupos privados de transmissão de energia elétrica do Brasil em termos de Receita Anual Permitida (RAP), dedicando-se exclusivamente à construção, operação e manutenção de ativos de transmissão. Atualmente, a companhia possui presença em todas as 5 regiões do país com 36 concessões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

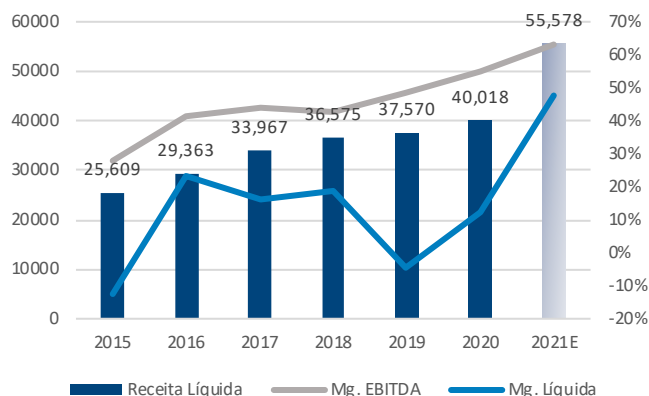
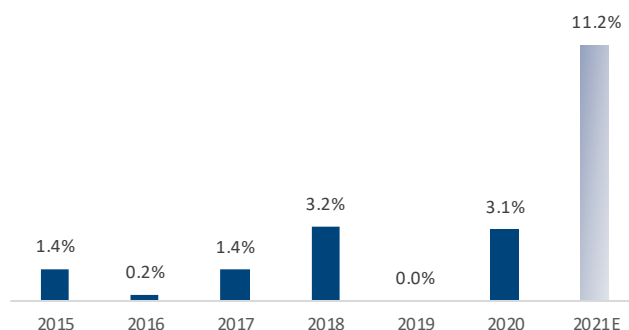
acionistas. A companhia possui um payout (percentual do lucro líquido distribuído em forma de provento) de cerca de 90%, o que sustenta o forte rendimento dos dividendos (e outros proventos) distribuídos aos acionistas, como pode ser visto no gráfico abaixo.

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 12,3% para 2021.

**Gráfico 29: Destaques Financeiros – TAE11 (R\$ mn)**

**Gráfico 30: Dividend Yield – TAE11 (%)**


## Vale (VALE3):

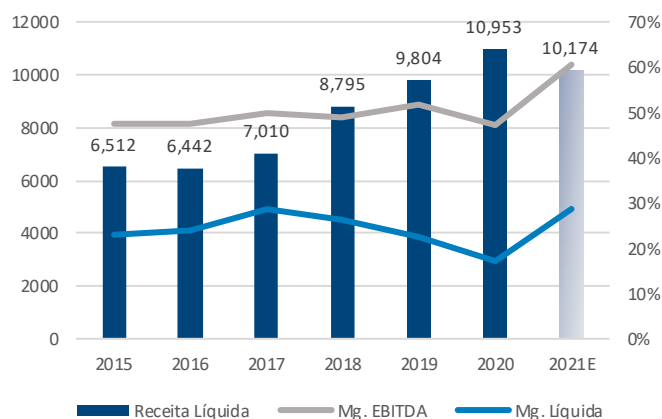
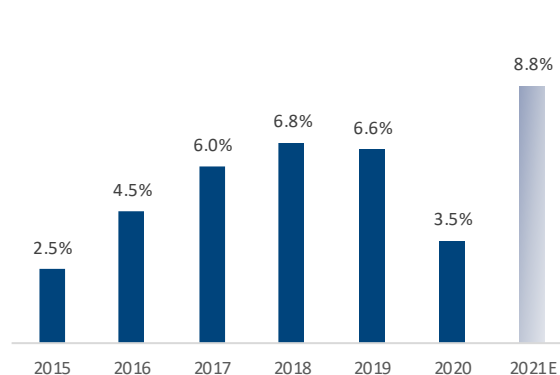
A história de transformação nos últimos anos tem sido notável, marcando o renascimento de um gigante da mineração. A tragédia de Brumadinho serviu como um choque na gestão para mudar os rumos da empresa. Conseqüentemente, segurança e uma agenda ESG mais ampla tornaram-se metas primordiais de longo prazo, à medida que a Vale busca restaurar sua credibilidade perante a sociedade. Ainda assim, estamos convencidos de que a Vale permanecerá altamente “amigável aos acionistas” no futuro (esperamos retorno de caixa de ~15% este ano). Os fundamentos da oferta/demanda de minério de ferro continuam fortes, já que a demanda da China continua nos surpreendendo (CSP – produção de aço chinesa - crescendo dois dígitos na margem), o que levou os preços a subirem acima de US\$ 185/t recentemente (o início de outro superciclo?). Embora as ações da Vale estejam inegavelmente baratas sob qualquer métrica, acreditamos que a redução do risco da história das ações será um processo gradual baseado em três pilares: (i) retorno de caixa; (ii) uma forte recuperação dos volumes e redução dos custos futuros; e (iii) uma percepção ESG que melhora marginalmente (longo prazo). Vemos as ações sendo negociadas a 2,7x EV/EBITDA 2021 (gap relevante para os pares), e a mantemos em nosso portfólio, pois ainda vemos potencial de valorização, mesmo punindo as ações sob vários ângulos.

**Gráfico 31: Destaques Financeiros – VALE3 (US\$ mn)**

**Gráfico 32: Dividend Yield – VALE3 (%)**


## 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 2021 de 8,8%.

**Gráfico 33: Destaques Financeiros – EGIE3 (R\$ mn)**

**Gráfico 34: 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.

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. Vemos a empresa com um dividend yield para 2021 de 6,0%.

Gráfico 35: Destaques Financeiros – TRPL4 (R\$ mn)

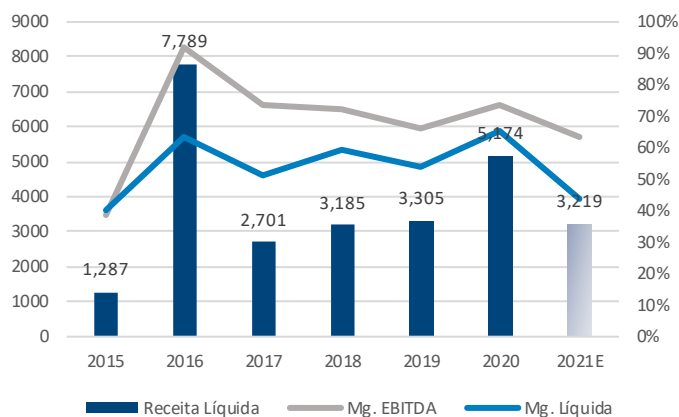
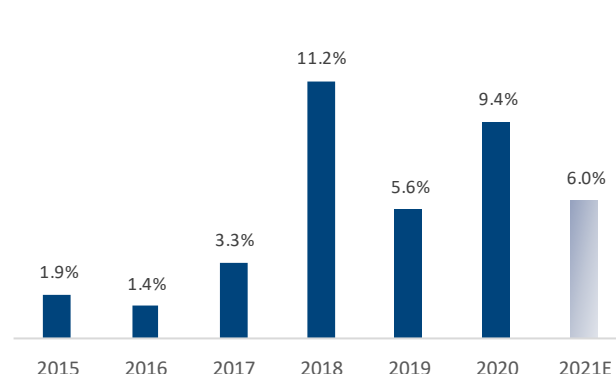


Gráfico 36: Dividend Yield – TRPL4 (%)

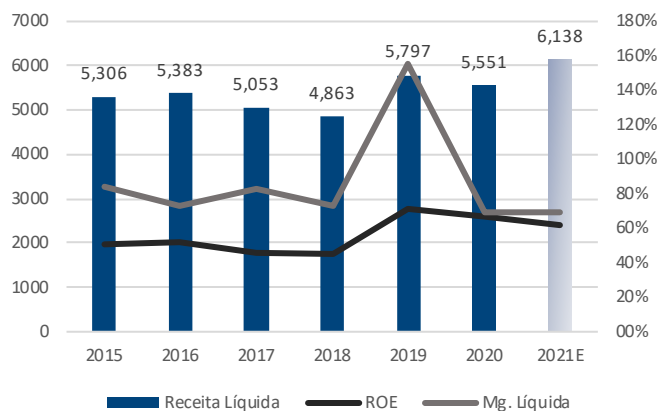
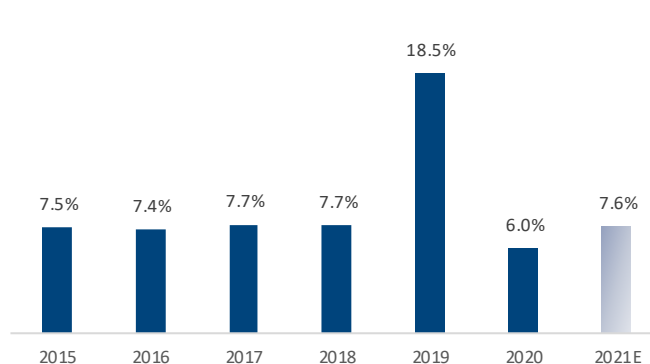


## BB Seguridade (BBSE3):

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 e o segmento de seguros enfrenta muito menos riscos políticos/regulatórios. Acreditamos que o payout se manterá acima de 80% no ano, portanto esperamos um dividend yield de 7,6% para 2021.



**Gráfico 37: Destaques Financeiros – BBSE3 (R\$ mn)**

**Gráfico 38: Dividend Yield – BBSE3 (%)**


## Performance Histórica:

Em abril, nossa Carteira Recomendada de Ações teve uma alta de 2,92%, contra +2,03% do IDIV e +1,94% do IBOV. Desde o dia 8 de novembro de 2019, a nossa Carteira Recomendada de Dividendos acumula uma rentabilidade de +14,8%, contra +9,5% do IDIV e +10,5% do IBOV.

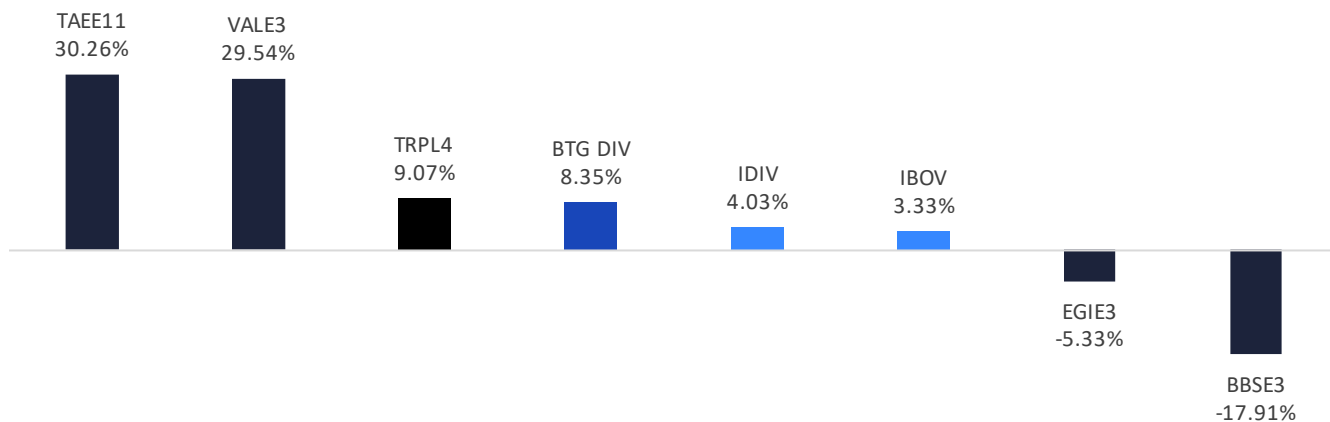
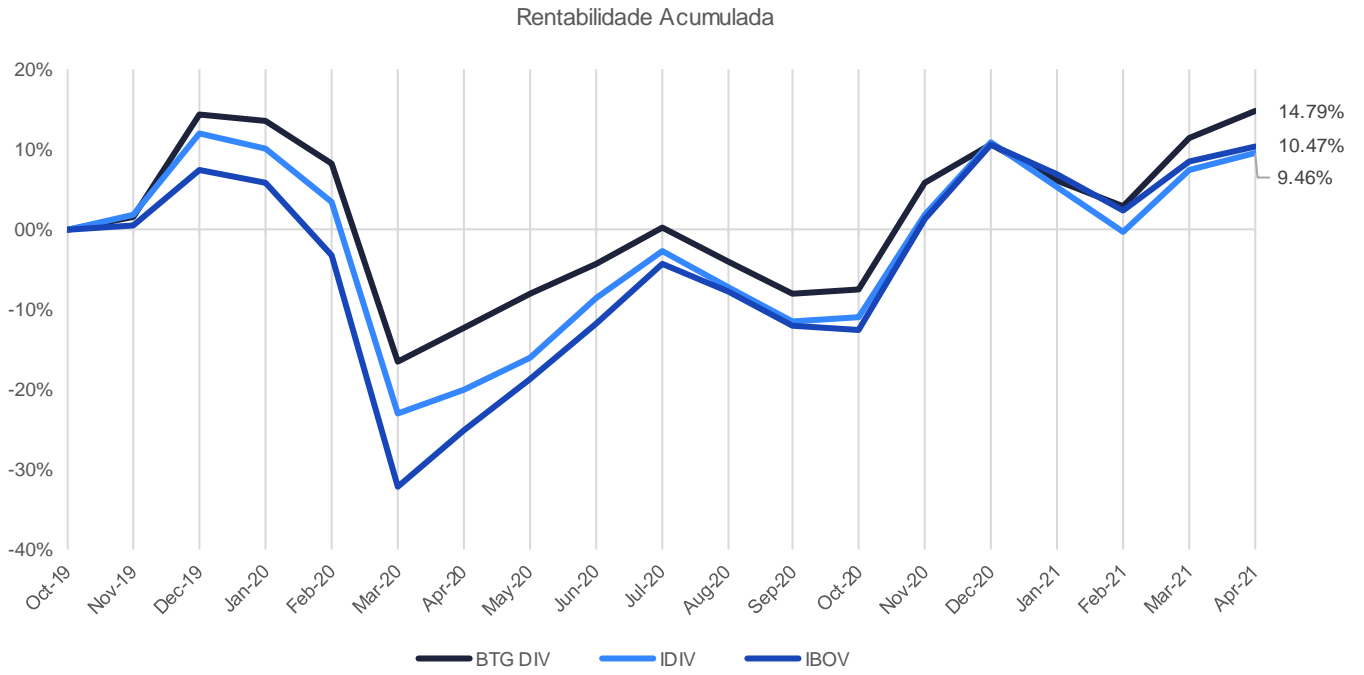
**Gráfico 39: Rentabilidade Acumulada – Trimestre de novembro a janeiro (%)**


Gráfico 40: 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	TAAE11	16/12/2020	28/12/2020	JCP	R\$ 0,0525		R\$ 0,1338
		16/11/2020	25/11/2020	Dividendos			R\$ 1,1924
		16/11/2020	25/11/2020	JCP	R\$ 0,0565		R\$ 0,1441
		18/08/2020	26/08/2020	JCP	R\$ 0,0569		R\$ 0,1450
		18/08/2020	26/08/2020	Dividendos		R\$ 0,2134	R\$ 0,6402
		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
Telefônica	VVT3	21/11/2019	29/11/2019	Dividendos		R\$ 0,1172	R\$ 0,3517
		28/12/2020	05/10/2021	Dividendos		R\$ 0,7108	
		28/12/2020	13/07/2021	JCP	R\$ 0,1540	R\$ 0,1309	
		27/11/2020	13/07/2021	JCP	R\$ 0,2369	R\$ 0,2014	
		28/09/2020	13/07/2021	JCP	R\$ 0,3971	R\$ 0,3375	
		30/06/2020	13/07/2021	JCP	R\$ 0,5498	R\$ 0,4673	
		31/03/2020	13/07/2021	JCP	R\$ 0,0916	R\$ 0,0779	
		28/02/2020	13/07/2021	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	
AES Tietê	TIET11	30/12/2019	18/08/2020	JCP	R\$ 0,2138	R\$ 0,1817	
		12/05/2020	20/05/2020	Dividendos			R\$ 0,2235
		11/11/2019	22/11/2019	Dividendos			R\$ 0,2667
BB Seguridade	BBSE3	11/12/2019	26/08/2020	JCP	R\$ 0,1113		R\$ 0,2838
		12/02/2021	25/02/2021	Dividendos		R\$ 0,4761	
Itaúsa	ITSA4	13/08/2020	24/08/2020	Dividendos		R\$ 0,8753	
		28/02/2020	01/04/2020	Dividendos		R\$ 0,0200	
		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	
Cyrela	CYRE3	29/11/2019	02/01/2020	Dividendos		R\$ 0,0200	
		11/12/2019	20/12/2019	Dividendos		R\$ 1,0405	
Engie Brasil	EGIE3	21/12/2020	05/04/2021	JCP	R\$ 0,2145	R\$ 0,1823	
		21/12/2020	29/01/2021	Dividendos	R\$ 0,6796	R\$ 0,6796	
		10/08/2020	29/01/2021	Dividendos	R\$ 0,8306	R\$ 0,8306	
ISA CTEEP	TRPL4	31/03/2021	21/05/2021	Dividendos		R\$ 0,7960	
		26/02/2021	21/05/2021	Dividendos		R\$ 0,8062	
		17/12/2020	18/01/2021	Dividendos		R\$ 0,1761	
		17/12/2020	18/01/2021	JCP	R\$ 0,6615	R\$ 0,5623	
		05/11/2020	13/11/2020	Dividendos		R\$ 0,5221	
Vale	VALE3	25/02/2021	15/03/2021	Dividendos		R\$ 3,4259	
		25/02/2021	15/03/2021	JCP		R\$ 0,8357	

Fonte: RI das Companhias, BTG Pactual e Bloomberg

## Mapa de Proventos (R\$/Ação):

Empresa	2019	2020	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21
ITSA4	-	R\$ 0,46	-	-										
TAE11	R\$ 0,67	R\$ 3,11	-	-										
CYRE3	R\$ 1,04	-	-	-										
TIET11	R\$ 0,27	R\$ 0,51	-	-										
TRPL4	-	R\$ 0,52	R\$ 0,74	-			R\$ 1,60							
BBSE3	-	R\$ 0,88	-	R\$ 0,48										
VIVT3	-	R\$ 2,13	-	-					R\$ 1,36			R\$ 0,71		
EGIE3	-	-	R\$ 1,51	-		R\$ 0,18								
VALE3	-	-			R\$ 4,26									
<b>Total</b>	R\$ 1,97	R\$ 7,60	R\$ 2,25	R\$ 0,48	R\$ 4,26	R\$ 0,18	R\$ 1,60	-	R\$ 1,36	-	-	R\$ 0,71	-	-

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 Global

*O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.*

*Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.*

*As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.*

*Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.*

*O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.*

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

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

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

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

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

*Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, 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.asp](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.asp)*