

Ágora Insights

Carteira Top Global

Junho 2022



Estratégia
José Cataldo
Ricardo França
Flavia Meireles
Maria Clara Negrão
Wellington Lourenço
Renato Chanes



Carteira Top Global

A carteira Top Global é composta por 5 a 15 ativos, entre BDRs e ETFs. O intuito é apresentar uma carteira para compor portfólio de investimentos visando exposição global, de forma que possamos navegar por tendências setoriais, mercados inexistentes no Brasil e outras alternativas disponíveis no exterior.

A importância de ter uma carteira global, visa os benefícios de diversificar em ativos que não estão diretamente ligados aos riscos inerentes do mercado brasileiro, embora alguns ativos sofram efeitos cambiais além dos efeitos do ativo objeto, a exemplo de BDRs.

> Mas o que é um BDR? Os *Brazilian Depository Receipts* (BDR) são valores mobiliários emitidos no Brasil, que possuem como lastro, ativos, geralmente ações, emitidos no Exterior. O mercado de BDRs é relativamente pequeno e conta com baixa liquidez em alguns ativos. Além disso, outro risco presente se refere à variação cambial. Os efeitos da relação dólar versus real afetam diretamente os preços das BDRs, não sendo somente a variação do ativo objeto o único direcionador para esta classe de ativo.

> E o que é um ETF? ETFs ou *Exchange Traded Funds* são fundos de investimento negociados em bolsas de valores que visam replicar um índice de referência. Mas o que isso significa na prática? Isso quer dizer que os ETFs são ativos que possibilitam a diversificação nas mais variadas regiões, países, setores, empresas, commodities, estratégias de investimento, entre outras possibilidades em todo mundo.

> Cenário Global

Desde o início da nossa série de relatórios da "Carteira Top Global", em janeiro deste ano, comentamos sobre o cenário global desafiador em termos de inflação e a necessidade de um movimento de ajuste das políticas monetárias, sobretudo nos Estados Unidos. Este cenário, que já sugeria um ambiente de riscos, foi ainda impactado pela guerra na Ucrânia e, mais recentemente, pela desaceleração econômica forçada na China, em função dos *lockdowns* como reflexo da política do Covid-zero. Apesar da queda nas bolsas globais no ano, especialmente das ações de empresas de tecnologia – mas sensíveis a juros – seguimos sugerindo uma postura mais cautelosa aos investidores.

EUA – Risco de recessão e preços dos ativos

As discussões sobre os impactos econômicos da alta de juros nos Estados Unidos estão ganhando espaço e elevando a volatilidade dos ativos. Nos EUA, os indicadores correntes apontam para sinais de desaceleração da inflação, mas ainda em patamar bastante pressionado – o que não deve alterar os planos em relação à normalização monetária. A última ata do FOMC, inclusive, apresentou mais detalhes sobre as perspectivas dos membros do comitê para a política monetária nos próximos meses. No documento, o comitê enfatizou que os riscos inflacionários são altistas e que, com as perspectivas econômicas altamente incertas, as decisões de política monetária deveriam ser dependentes dos resultados dos dados. Ainda segundo a ata, a estabilidade de preços segue como a principal prioridade, buscando o retorno da inflação para a meta de 2,0%. Sendo assim, a maioria dos participantes defendeu novas altas de 0,50 ponto percentual nas próximas duas reuniões, levando a taxa de juros ao patamar neutro de maneira rápida. Outro ponto de atenção diz respeito ao balanço patrimonial, que deve começar

a ser reduzido de forma gradual já neste início de mês de junho, o que é mais um fator de preocupação, em nossa opinião.

Em relação aos dados, o índice de preços do PCE (gastos com consumo), métrica de inflação referência para o FED, registrou alta de 6,3% em abril no comparativo anual, desacelerando em relação ao mês anterior, de 6,6%. O núcleo do PCE, por sua vez, desacelerou de 5,2% para 4,9% no período.



Em resumo, continuamos vendo maior volatilidade nos juros norte-americanos, conforme gráfico abaixo, e as preocupações sobre uma eventual recessão da economia do país cresceram – a grande dúvida, no entanto, é se uma eventual desaceleração do PIB será um movimento suave, ou, no pior cenário, o chamado *hard landing* – em outras palavras, uma desaceleração mais abrupta da maior economia do mundo. Vale lembrar que foi divulgado recentemente a leitura do PIB do 1T22, confirmado uma contração anualizada de 1,5%, pior que os 1,3% previstos.





China – Novas medidas de estímulo e reabertura das cidades são boas notícias no curto prazo

Após um período de maiores restrições em função da política do Covid-zero, o Governo local vem reduzindo as áreas fechadas de forma gradual, sugerindo que vá haver um processo natural de retomada com a volta à normalidade em cidades como Xangai e Pequim, fato que começou a ficar evidente com os últimos dados divulgados. O índice de gerentes de Compras (PMI), por exemplo, avançou de 47,4 em abril para 49,6 em maio. O resultado ficou um pouco acima do previsto e, embora ainda no território contracionista (abaixo dos 50 pontos), indica um processo de recuperação. Neste cenário, e considerando os esforços que serão adotados pelo Governo para estimular a economia, acreditamos que as *commodities* devem seguir em patamares mais altos, pressionadas ainda pela persistente guerra na Ucrânia.

Riscos relevantes já estão precificados?

Em nossa visão, o principal desafio agora é avaliar o que já está nos preços dos ativos e o que poderia ser uma surpresa negativa, impactando ainda mais os mercados. Desde a virada do ano para cá, os índices acionários norte-americanos registram quedas, especialmente o Nasdaq, referência das empresas de tecnologia (-22% no acumulado do ano), enquanto o S&P já recua 13%. Do ponto de vista de *valuation*, tomando por base a evolução do múltiplo P/L (preço/lucro), o S&P já fez um processo de correção e se aproxima da sua média histórica, algo próximo a 16-17x. Ainda assim, para este ponto do ciclo, onde a trajetória de aumento de juros nos EUA está apenas no início, com preocupações relevantes sobre os impactos na economia, entendemos que faça sentido uma correção até abaixo da média. A seguir, apresentamos a evolução do múltiplo P/L do S&P (considerando um intervalo de 2 desvios padrões – DP – para mais ou para menos).



Acreditamos que os setores mais sensíveis a juros e crescimento econômico mundial ainda apresentam uma maior assimetria de risco, enquanto ativos de valor (ou seja, *duration* menor, pagadores de dividendos e companhias mais resilientes) continuam sendo as melhores opções no relativo. É importante reforçar nossa percepção de que os comportamentos da inflação, juros e crescimento da economia norte-americana são direcionadores fundamentais para os preços dos ativos, sobretudo para aqueles negociados na bolsa de Nova York, mas sem deixar de lado os impactos da guerra e a dinâmica da China. Por fim, não podemos deixar de lado o efeito do câmbio na composição dos preços das BDRs, conforme exploramos com mais detalhes a seguir.

> Dólar

O dólar fechou o mês de maio com queda de 3,85% frente ao real, acumulando desvalorização de 14,77% ao longo de 2022.

Já sabemos que vários fatores interferem no câmbio e, dentre eles, poderíamos citar a indefinição sobre a guerra na Ucrânia, a desaceleração da economia chinesa, que afeta os preços das commodities, o período eleitoral e outras questões políticas internas aqui no Brasil. Mas, neste mês especificamente, o que se sobressaiu foi o impacto no câmbio relativo ao aumento de juros nos Estados Unidos.

A decisão do BC americano (Fed) de aumentar os juros, que ocorreu logo no início do mês, fez o real se depreciar. O FOMC anunciou que os juros americanos iriam para o intervalo entre 0,75 e 1%. A partir daí o câmbio sofreu oscilações maiores, sempre influenciado pela possibilidade do Fed endurecer o passo de alta. Cogitou-se até um aumento de 0,75 p.p. para a próxima reunião, que ocorrerá em junho.

De toda forma, ao longo do mês e por três semanas consecutivas, houve enfraquecimento da divisa norte-americana em meio a redução de expectativas, já que de acordo com a ata referente a última decisão de política monetária, o Fed acha apropriado aumentos de 0,5 p.p. nas próximas reuniões.

A divulgação da segunda estimativa do PIB para o 1T22 nos EUA influenciou também nos últimos dias do mês, uma vez que os números mostraram contração de 1,5% em termos anualizados. Novamente, o ambiente foi de redução de temores de altas mais acentuadas nos juros, já que o PIB mais fraco remete a noção de que o Fed não precisará intensificar a alta de juros. E, portanto, menor valorização do dólar.

Em resumo, a escalada do dólar no início do mês de maio foi amparada pela perspectiva de alta intensa dos juros ao longo das próximas reuniões. Porém, esta perspectiva desanuiu ao longo do mês.

Para finalizar, destacamos um ponto positivo: estando o real apreciado como está encerrando o mês, trará com esta posição menos pressão para inflação.

Como prospecção, podemos dizer que o Fed pode ser surpreendido com uma inflação mais persistente do que se imagina e, neste sentido, existe uma probabilidade razoável de que tenha que intensificar o ritmo das altas ao longo deste ano, com as fed fund rates podendo chegar ao patamar de 5% ao final do ciclo. Este processo deve ter como implicação uma valorização do dólar em termos globais. Afora isso, no ambiente doméstico, a polarização no cenário eleitoral, com a ausência de uma terceira via bem definida, deve se intensificar nos próximos meses. Os debates devem ficar mais acalorados, trazendo volatilidade para os mercados, movimentos de aversão ao risco com alta do dólar. **Desta forma, tudo nos faz crer em um dólar mais valorizado em relação aos níveis atuais.**



Dólar x Real

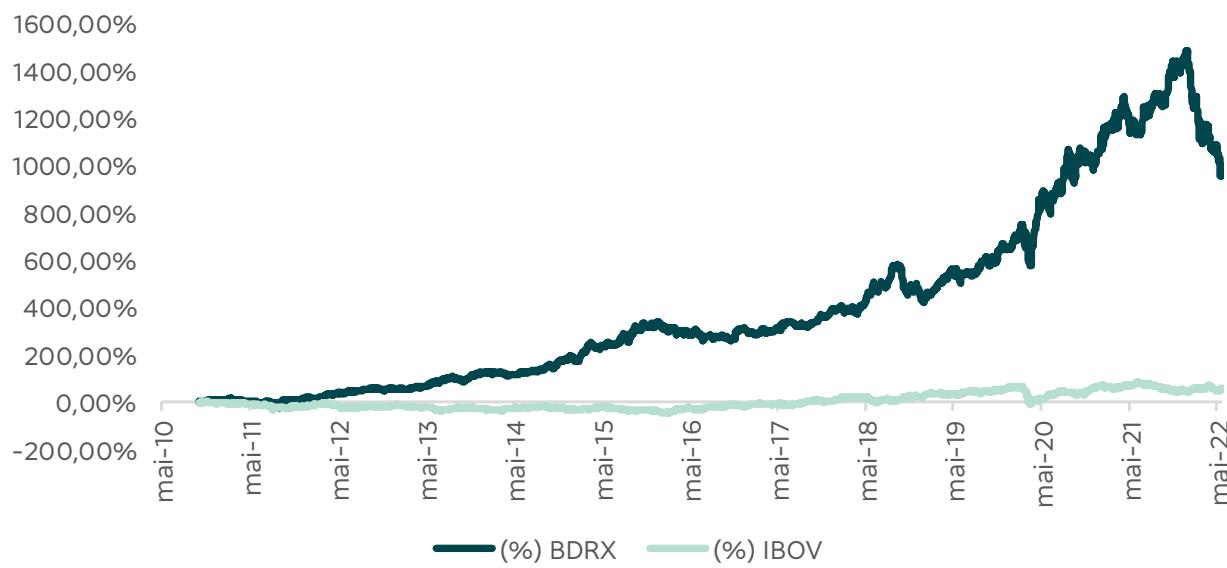


Fonte: Bloomberg

> BDRX e a importância da diversificação

O gráfico abaixo mostra a performance do índice BDRX (índice de referência dos BDRs negociados na B3) versus o Ibovespa. Embora sejam índices com exposição a riscos distintos, entendemos que, atualmente, é viável o investidor montar um portfólio que combine ações locais com ativos internacionais.

Histórico de rentabilidade acumulada



Fonte: Ágora Investimentos e Econometrica



> Principais Riscos

- ✓ Conforme dito anteriormente, os BDRs são impactados diretamente pela variação cambial, e, portanto, um cenário hipotético de queda do dólar frente ao real pode significar um prejuízo à rentabilidade.
- ✓ Os BDRs/ETFs mais populares são referenciados a ativos negociados na bolsa americana. Uma eventual piora dos fundamentos da economia americana ou outros riscos típicos do mercado de ações podem afetar o retorno desses ativos.
- ✓ Embora o número de investidores esteja crescendo no mercado de BDRs/ETFs, muitos ainda possuem uma liquidez restrita. Em nossa Carteira TOP Global, buscamos ativos que possuam uma liquidez razoável, mas é importante que o investidor esteja atento a isso na hora de selecionar seus investimentos.



> Carteira TOP Global

Divulgaremos a nossa Carteira Top Global sempre no último dia útil de cada mês. Divulgamos hoje (31/05) a nossa Carteira para junho de 2022 e a rentabilidade diária da Carteira Top Global será calculada a partir do 1º dia útil de junho. Em 2022 a rentabilidade acumulada é de -20,4%, enquanto o BDRX recua -28,18%.

Neste mês optamos por não realizar alterações na composição do portfólio:

Ativo	Setor	% da Carteira	Cotação*	Preço-alvo**	Upside	P/L	EV/EBITDA	CÓDIGO BDR
Alphabet Inc	Tecnologia	10,00%	USD 2.303	USD 3.247	41,0%	22,06	19,25	GOGL34
Chevron Corp	Petróleo	10,00%	USD 176	USD 179	1,8%	15,69	6,89	CHVX34
Disney	Entretenimento	10,00%	USD 110	USD 155	40,7%	45,92	38,40	DISB34
ISHARES S&P 500	ETF S&P	10,00%	R\$ 214,85	-	-	-	-	IVVB11
Visa Inc	Setor Financeiro	10,00%	USD 212	USD 266	25,5%	35,46	25,78	VISA34
Johnson & Johnson	Farmacêutica	10,00%	USD 179	USD 190	6,5%	21,43	13,15	JNJB34
Jpmorgan Chase & Co	Setor financeiro	10,00%	USD 132	USD 156	18,1%	9,59	-	JPMC34
Comcast Corp	Telecom	10,00%	USD 44	USD 56	25,5%	13,90	9,17	CMCS34
Coca Cola Co	Alimentos e Bebidas	10,00%	USD 64	USD 70	9,5%	26,52	22,44	COCA34
Mercado Libre	E-commerce	10,00%	USD 791	USD 1.455	83,8%	206,99	87,67	MELI34

*cotação do ativo objeto

**preço-alvo consenso Bloomberg

Alphabet (GOGL34)

Descrição:

A Alphabet é a holding controladora da gigante de pesquisas da internet, Google. Embora cresçam as receitas oriundas das vendas de aplicativos e de conteúdos no Google Play e Youtube, **85% das receitas do Google são de publicidade** e **99% das receitas da Alphabet vem do Google**. A Alphabet também atua em outras frentes de tecnologia, como o Google Fiber, que oferece o serviço de Internet para residências, e a Waymo, de carros autônomos.

Vantagens:

A companhia se beneficia do aumento de usuários na internet, que contribui para que mais empresas invistam em publicidade online - ou seja, receita para o Google. Além disso, a companhia tem participação de liderança no mercado global de smartphones, que utilizam o Android, e deve seguir se beneficiando como principal alternativa de pesquisa, mesmo com uma migração dos usuários de PCs para smartphones. Por fim, o forte caixa gerado com a publicidade do Google permite com que a Alphabet possa continuar a desenvolver inovações em outras frentes, de forma a identificar novas oportunidades de crescimento.

Principais riscos:

Embora a busca por inovação seja positiva, como forma de crescimento com outras alternativas que possam surgir, investir quantidades expressivas de capital em produtos/serviços que talvez não tragam retorno é um ponto de atenção. Além disso, até que ponto ser a principal fonte de pesquisa é sustentável a longo prazo, considerando tecnologias alternativas? Nesse sentido, entendemos que ter como principal fonte de receita puramente publicidade é um risco para a Alphabet, que oferece até o momento pouca diversificação de fontes de receitas.

Chevron (CHVX34)

Descrição:

A Chevron é a segunda maior empresa de petróleo dos Estados Unidos, país líder mundial na produção da commodity. A companhia atua nas operações de: exploração, produção e refino em todo o mundo, com as atividades de produção espalhadas pela América do Norte, América do Sul, Europa, África, Ásia e Austrália, e o refino concentrado nos EUA e Ásia. Sua produção diária é de 3,1 milhões de barris de óleo equivalente, incluindo cerca de 0,22 milhão de m³ de gás natural e 1,8 milhão de barris de líquidos por dia. Ao final de 2021 as reservas comprovadas totalizavam 11,3 bilhões de barris de óleo equivalente.

Vantagens:

A Chevron possui uma grande posição na bacia de Permiano, que é composta principalmente por áreas herdadas, o que significa que a companhia não teve desembolso, além disso 75% da bacia não tem ou tem uma taxa de royalties baixa, o que beneficia a companhia em questões de custo. Quanto ao crescimento do fluxo de caixa, a companhia pode acelerar além do que apresentou em 2021, com a produção de Permiano podendo quase dobrar e a expansão na Tengiz adicionar volumes. Por fim, a companhia poderia se beneficiar de melhores retornos com melhores condições em sua refinaria da Califórnia, além de adicionar uma nova capacidade de produção química com sua joint venture CPChem.

Principais riscos:

A Chevron poderia sofrer com a inflação nos custos, devido à alta exposição no crescimento do Permiano, dado a altos níveis de atividade na região em relação a outras bacias. Outro risco seria uma queda mais rápida do que o esperado na demanda por petróleo, uma vez que a Chevron possui pouco investimento em novos negócios.

Disney (DISB34)

Descrição:

Reconhecida mundialmente por seus personagens de filmes e desenhos (de Mickey Mouse a Star Wars), a Disney também oferece uma verdadeira experiência em seus parques temáticos. Além disso, é a dona dos estúdios de animação Pixar, Marvel e Lucasfilm, e de estúdios e redes de TV, como a ESPN. No mercado de streaming também marca presença oferecendo conteúdos exclusivos para o Disney+.

Vantagens:

O avanço da vacinação e arrefecimento da pandemia beneficia a retomada dos parques temáticos, que são uma verdadeira obsessão de destino de férias das crianças de todo mundo. No mercado de streaming, a reconhecida qualidade de filmes e séries, e exclusividade de personagens Disney, oferecem uma avenida de crescimento de longo prazo para novos assinantes do Disney+.

Principais riscos:

Em redes de TV por assinatura, a queda de assinantes oferece um risco quanto à lucratividade nessa divisão. No mercado de streaming, apesar de ter destaque com seus produtos exclusivos, o mercado está cada vez mais concorrido.



iShares S&P 500 FI em Cotas de Fundo de Índice – Investimento No Exterior (IVVB11)

Descrição:

Criado em abril de 2014, o iShares S&P 500 FI em Cotas de Fundo de Índice – Investimento No Exterior (IVVB11), é um ETF da gestora BlackRock. Tem por objetivo refletir a performance do índice S&P 500 em reais (S&P 500 Brazilian Real Index). O IVVB11 investe majoritariamente no ETF IVV (iShares Core S&P 500), que também é gerido pela BlackRock, porém nos EUA, e que tem por sua vez o objetivo de seguir o índice S&P 500, ou seja, é uma forma de replicar as 500 principais ações americanas.

Vantagens:

O ETF por si só já oferece uma grande vantagem em termos de diversificação, uma vez que confere exposição ao S&P, composto por 500 empresas/ações negociadas nos EUA.

Principais riscos:

No curto prazo, os mercados norte-americanos podem sofrer com o processo de alta de juros promovido pelo Fed, que se iniciou em março de 2022 e pode acelerar nas próximas reuniões, bem como a provável menor liquidez dos mercados, uma vez que o Fed gradativamente reduzirá o tamanho de seu Balanço Patrimonial. Além disso, os desdobramentos ao redor do conflito Rússia-Ucrânia, e as incertezas quanto ao crescimento global e os riscos de uma eventual recessão na economia local podem adicionar volatilidade nos próximos meses.

Visa (VISA34)

Descrição:

A Visa é uma companhia atuante no processamento de pagamentos, sendo a maior do setor no mundo. Opera em mais de 200 países, com capacidade tecnológica para processar mais de 65 mil transações por segundo. Sua capacidade de operação possibilita realizar transações em mais de 160 moedas, tendo atingido mais de US\$ 10 trilhões processados em 2021.

Vantagens:

A Visa tem participação de mercado dominante e o avanço de alternativas de pagamentos por meios eletrônicos ainda apresenta um longo caminho a percorrer, uma vez que o mercado endereçável da companhia é bastante capilarizado e com assimetrias no desenvolvimento de alternativas.

Principais riscos:

As características de oligopólio entre Visa e Mastercard as deixam vulneráveis a impactos regulatórios, o que já resultou em multas altas anteriormente. Além disso, sua participação dominante, líder de mercado, apresenta mais espaço para perda de participação do que de crescimento.



Johnson & Johnson (JNJB34)

Descrição:

A Johnson & Johnson (J&J) é uma referência global no setor de saúde. Atua com medicamentos para imunologia, oncologia, neurologia, doenças pulmonares, cardiológicas e metabólicas. Mas está presente também no segmento de cuidados com bebê, beleza, higiene bucal, saúde da mulher, dentre outros. Está presente no processo de vacinação mundial contra a Covid-19 com sua subsidiária Janssen, que carrega o nome de sua vacina contra o coronavírus.

Vantagens:

A J&J possui seus principais produtos como medicamentos especiais, que oferecem uma especificação de valor elevado. Além disso, as patentes de curto prazo são de produtos de difícil fabricação, dificultando a entrada de produtos genéricos. A sua exposição no setor de saúde oferece uma característica defensiva em um momento de desaceleração econômica.

Principais riscos:

Entre os principais medicamentos da J&J, há uma forte competição em crescimento. Além disso a companhia conta com um cronograma modesto de novos medicamentos em estágio avançado para lançamento. Por fim, existem algumas ações legais que podem custar bilhões aos cofres da companhia.

JPMorgan Chase & Co (JPMC34)

Descrição:

O JPMorgan Chase é uma das maiores instituições financeiras dos EUA, apesar de estar presente e operando praticamente em todo o mundo. Conta, atualmente, com mais de US\$ 3 trilhões em ativos. Atua como banco comercial, *corporate banking*, banco de investimentos e *private banking*.

Vantagens:

O JPMorgan já possui participação de liderança em muitos aspectos entre os bancos norte-americanos e está investindo pesado em oportunidades de crescimento orgânico. Além disso a elevação dos juros, em 2022, nos EUA pode ser positiva para o setor.

Principais riscos:

O ambiente de inflação pressionada nos EUA poderia contribuir para um crescimento mais lento da economia e, consequentemente, prejudicar os bancos.

Comcast (CMCS34)

Descrição:

A Comcast possui um portfólio diversificado de atuação, com seu principal negócio no fornecimento de serviços de TV a cabo, Internet e telefone, mas também atua em parques temáticos e redes de TV, como a Universal Studios. A Comcast está presente em cerca de 60 milhões de residências norte-americanas, ou seja, 55% das residências possuem algum serviço da companhia.

Vantagens:

A companhia deve manter a receita recorrente e o fluxo de caixa forte, devido a sua ampla atuação para atender às crescentes demandas em banda larga. O avanço do 5G, somado às redes de linha fixa da Comcast, é outra oportunidade relevante.

Principais riscos:

A aquisição da Sky é mais um risco a exposição da companhia ao modelo tradicional de televisão, especialmente em um momento onde crescem as alternativas online. Além disso, a reputação da Comcast em termos de qualidade no atendimento ao cliente deixa a desejar e o avanço do 5G pode contribuir para migração de clientes para outros provedores. Por fim, o endividamento da companhia pode dificultar em movimentos futuros visando grandes oportunidades estratégicas.

Coca-Cola (COCA34)

Descrição:

A Coca-Cola é mundialmente conhecida, sendo a maior companhia de bebidas não alcoólicas do planeta. Dentro suas principais marcas, destaque para os refrigerantes Coca-Cola, que carrega o nome da companhia, Fanta e Sprite, mas seus produtos não se limitam apenas a estes, como a bebida energética Powerade, além de chás, água mineral, dentre outros. Excluindo o mercado norte-americano, Brasil, México e Japão são alguns dos mercados de maior relevância na receita da companhia.

Vantagens:

A Coca-Cola se destaca em benefícios de escala, uma vez que o seu volume é três vezes o tamanho de seu maior concorrente no mercado global de bebidas não alcoólicas. Além disso, os esforços de publicidade são incomparáveis com concorrentes, o que contribui para a manutenção de reconhecimento das marcas pelo consumidor e sua relevância. Gostamos da característica de resiliência nos resultados da empresa a longo prazo.

Principais riscos:

A companhia ainda é altamente exposta ao segmento de refrigerantes, que tem sofrido com ventos contrários relacionados a alimentação e bebidas mais saudáveis, enquanto bebidas como água e café, que poderiam contribuir neste cenário, sofrem com maior concorrência e menor referencial das marcas da Coca-Cola nestas linhas de produtos.



Mercado Libre (MELI34)

Descrição:

A argentina Mercado Libre (Meli) é uma empresa de tecnologia que concentra em suas soluções, alternativas para compradores e vendedores negociarem. Dentre suas principais plataformas destaque para o e-commerce, que carrega o nome da companhia, a fintech Mercado Pago (que traz maior segurança aos compradores) e o Mercado Envíos (solução logística para e-commerce).

Durante a pandemia a companhia lançou um abrangente suporte e treinamentos para PMEs (pequenas e médias empresas), buscando facilitar a interação entre comerciantes que estão iniciando suas atividades no mercado online, além de permitir o recebimento com o cartão do auxílio emergencial e com cartões de benefício de alimentação no Brasil e na Argentina.

Vantagens:

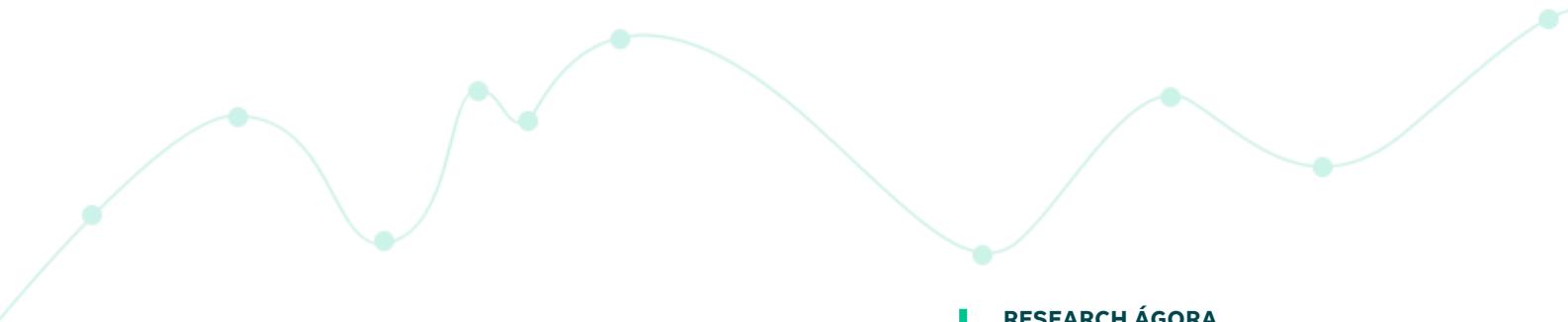
O mercado de comércio eletrônico na América Latina excluindo o Brasil agora é muito maior do que o do Brasil em dólares (US\$ 67 bilhões contra US\$ 43 bilhões), tendo sido aproximadamente do mesmo tamanho apenas 2-3 anos atrás. A Meli é líder de mercado de comércio eletrônico no México e na Argentina, onde tem soluções de logística e pagamentos em escala, bem como marketplace. A penetração do comércio eletrônico na região é menor do que no Brasil (cerca de 9% vs. cerca de 14%), então prevemos vários anos de ventos favoráveis de crescimento à medida que a penetração aumenta estruturalmente.

Além disso, o crédito oferece uma oportunidade para impulsionar o crescimento, a rentabilidade e o engajamento. Os bancos incumbentes perderam 10 pontos percentuais de participação no mercado de crédito ao consumidor desde 2017, e esperamos que essa tendência acelere. As plataformas de comércio eletrônico e os neobancos foram/serão os vencedores, pois o alcance estendido de suas plataformas permite que eles entrem em segmentos de mercado mal atendidos e não atendidos. A Meli é capaz de coletar grandes quantidades de dados sobre seus usuários, que podem ser inseridos em modelos de pontuação de crédito para gerenciar riscos. O crédito operacional em escala claramente traz riscos, mas resultados recentes sugerem que isso tem sido bem controlado até agora. A Meli possui um ecossistema de 82 milhões de usuários ativos únicos, portanto, os custos de aquisição de clientes são baixos, enquanto o potencial de crescimento é alto.

À medida que os mercados colocam maior foco na lucratividade – não apenas no crescimento – das ações de internet e tecnologia, a Meli parece estar bem posicionada para entregar. Mesmo antes da queda de cerca de 20% do NASDAQ (entre o final de março e o final de maio), a administração da Meli havia sinalizado que o crescimento consistente dos lucros não era apenas possível (dada a escala), mas era uma prioridade. A expansão da margem já estava em andamento antes mesmo de o cenário de taxas de juros mais altas nos EUA se tornarem uma realidade, o que diferencia a Meli de seus pares de tecnologia.

Principais riscos:

O principal risco que vemos é a qualidade de crédito mais fraca, os ventos contrários na precificação das fintechs e a concorrência no comércio eletrônico.



ÁGORA

INVESTIMENTOS

Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise, nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

Declarções dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarções nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A.. A BRADESPAR S.A., cujo grupo controlador é composto pelos mesmos acionistas que controlam o Bradesco, tem participação acima de 5% na VALE S.A..

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Guarapara Confecções S.A. e Rede D'or São Luiz S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Rede D'or São Luiz S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Brask Energia S.A., BRF S.A., C&A MODAS S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Aluminio, Cooperativa Central de Credito Rural com Interacao Solidaria - Central Cresol Sicker, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Eletrica Paulista, Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações., Desktop - Siganet Comunicação Multimidia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Getnijas Atividades de Internet, G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxiom S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Industria e Comercio S.A., Magazine Luiza S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Tegra Incorporadora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., BRF S.A., CCR S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Aluminio, Cooperativa Central de Credito Rural com Interacao Solidaria - Central Cresol Sicker, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Eletrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - Fil., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações., Desktop - Siganet Comunicação Multimidia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Getnijas Atividades de Internet, G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Industria e Comercio S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Magazine Luiza S.A., Mall Brasil Plural - Fil., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Petro Rio S.A., Rede D'or São Luiz S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - Fil. A Bradesco Corretora está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: 3R Petroleum Oleo e Gas S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira
CNPI - Estrategista de Análise -
Pessoas Físicas

Ricardo Faria França
CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo
CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior
CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão
CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles
CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço
CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla
CNPI-T - Analista Gráfico

Renato Cesar Chanes
CNPI - Analista de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade