











Carteiras de abril/2023




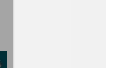
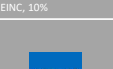
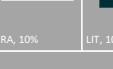

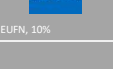


➤ Dividendos em Dólar

 AZN, 10%	 INTC, 10%	 MMM, 10%	 SHEL, 10%
 BP, 10%	 PFE, 10%	 MS, 10%	
 C, 10%	 KO, 10%	 VZ, 10%	

➤ TOP 10 Global

 BABA, 10%	 CRM, 10%	 JPM, 10%	 DIS, 10%
 GOOGL, 10%	 ASML, 10%	 BRK.B, 10%	
 AMZN, 10%	 MSFT, 10%	 V, 10%	

➤ ETFs

 EINC, 10%	 URA, 10%	 LIT, 10%	 COPX, 10%
 EUFN, 10%	 KHYB, 10%	 TLT, 10%	
 GLUX, 10%	 LQD, 10%	 VTI, 10%	

Equity Research Analysis

Roberto Attuch - Fundador e CEO da OHM Research. Analista CNPI.

Paula Barra - Editora

OHM Research

www.ohmresearch.com.br

Sumário

Cenário atual da Estratégia	1
Resumo dos mercados de Março	5
Dividendos em Dólar Abr/2023	6
Principais pontos da tese	6
Decomposição setorial	10
Rentabilidade	10
TOP 10 Global Abr/2023	12
Principais pontos das teses	12
Decomposição Setorial	16
Rentabilidade	16
ETFs Abr/2023	17
Principais pontos das teses	17
Decomposição Setorial	20
Rentabilidade	20

Cenário atual da Estratégia

Passados apenas 3 meses do ano, é impressionante como a narrativa mudou a cada mês. Enquanto, em Janeiro, parecia que a inflação tinha realmente chegado no pico e o Fed estava próximo a mudar a abordagem; Fevereiro, foi marcado por surpresas negativas nos índices de inflação, deixando claro que o trabalho do BC americano seria mais duro do que o mercado esperava. E, em Março, apareceu o primeiro grande efeito colateral da alta de juros.

O mês de Março foi dominado pela crise bancária iniciada nos EUA, com a quebra do SVB e do Signature Bank, seguido pelo casamento forçado entre Credit Suisse e UBS. Em linhas gerais, pode-se dizer que a quebra das duas instituições se deveu a uma crise de liquidez que as impossibilitou de fazer face às perdas não realizadas na carteira de títulos longos, em função dos aumentos de juros.

A regulação relativamente mais frouxa dos bancos regionais também teve sua parcela de culpa. O problema atravessou o Atlântico e acabou abatendo o Credit Suisse – há muitos anos visto com relativamente vulnerável. Mas a resposta dos reguladores foi forte o suficiente e não permitiu contágio

para os bancos Europeus. O Deutsche Bank é um exemplo de instituição que está bem mais forte hoje do que há 5 anos.

No lado econômico, a Europa atravessou bem o inverno, contrariando totalmente as previsões mais pessimistas. A região terminou o trimestre em alta nota, com o PMI composto em 53,7, comparado a 52,2 em Fevereiro. Além disso, os custos industriais apresentaram a primeira queda desde Julho de 2020. Apesar de ter sido ajudada pelo inverno menos rigoroso, a Europa deverá levar ainda alguns anos para se livrar completamente da dependência do gás russo, mas, pelo lado positivo, devemos ver uma aceleração na transição energética.

A China finalmente abandonou a política de Covid zero, e a grande questão é se o impacto para o mundo será inflacionário ou deflacionário. Apesar da abertura contribuir para a alta de várias commodities, acreditamos que a resultante desinflacionaria da normalização das cadeias de produção irá se sobrepor. Além disso, a aceleração do crescimento chinês de menos de 3% em 2022 para cerca de 4,5% em 2023 deve influenciar de forma positiva várias outras economias emergentes.

O que podemos esperar para o restante de 2023?

Continuamos acreditando que tanto a renda fixa como renda variável apresentam oportunidades, com retornos positivos em 2023. Mas acreditamos que a melhor oportunidade esteja nas bolsas internacionais fora dos EUA, especialmente nos mercados emergentes, em função de dois fatores.

O principal deles é que, com a ação do Fed em grande parte já precificada pelos mercados, o dólar já passou do pico. O índice DXY, que mede a força da moeda americana, encontra-se atualmente em 101,57 em comparação a máxima de 114,7 no final de setembro.

La Via Dollarosa

The dollar's brief rebound appears to be over

— Dollar Index — 200-Day Moving Average



Source: Bloomberg

Bloomberg

Fonte: Bloomberg

Ciclos de valorização do dólar são o principal determinante da performance de mercados emergentes.

O segundo fator é, como já falamos, a aceleração da economia chinesa.

Em suma, o grande evento nos mercados em Março foi a crise bancária nos EUA. Para muitos observadores, esse era o acidente necessário para que o Fed mudasse o curso de ação. Independentemente disso, o final do mês trouxe notícias positiva no front inflacionário com o PCE, enquanto o mercado de trabalho parece começar a perder força.

A Pleasant JOLT

Total US vacancies are below 10 million for the first time in two years

Number of vacancies ('000s) / Bloomberg Survey Average ('000s)



Fonte: Bloomberg

A redução das taxas longas durante o mês de março fez com que o **Nasdaq** tivesse o melhor trimestre desde 2020, o que foi capturado na nossa **Carteira Top 10 Global**.

Resumo dos mercados de Março

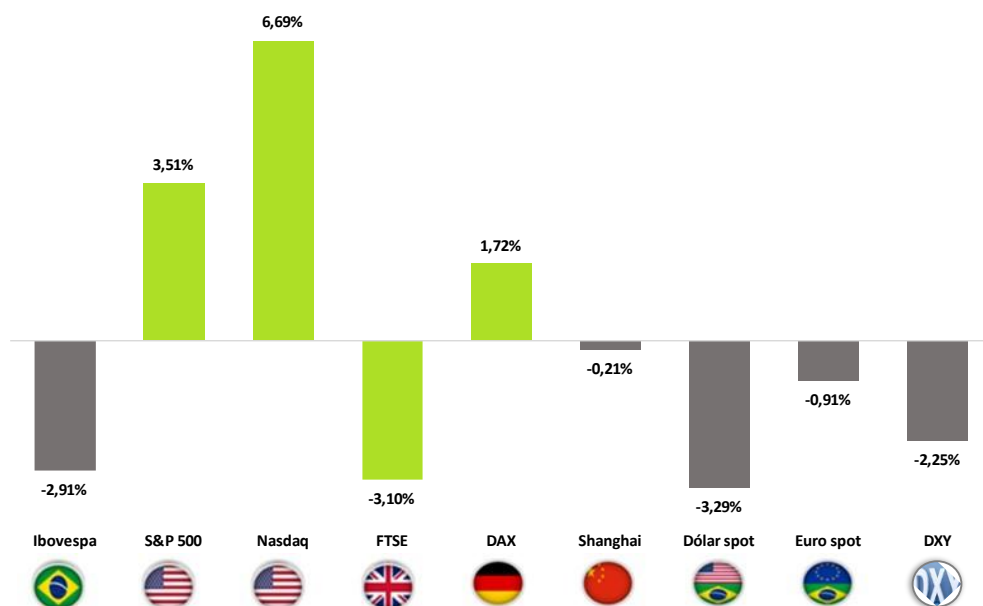
Em meio às expectativas de que o Fed já pode ter concluído a maior parte dos aumentos nas taxas de juros e aos melhores dados de inflação, as ações de tecnologia foram o grande destaque do mês.

Nos EUA, o índice Nasdaq subiu 6,69% em março e encerrou o trimestre com o seu melhor ganho trimestral (+16,77%) desde junho de 2020. O S&P 500 e Dow Jones avançaram, respectivamente, 3,51% e 1,89% no mês, e acumularam alta de 7,03% e 0,38% no trimestre.

Por outro lado, as bolsas europeias fecharam entre perdas e ganhos no mês. O índice Stoxx 600, que compila as 600 principais ações do continente, caiu 0,71%, mas ainda sobe 7,75% no ano. Na Alemanha, o Dax avançou 1,72% em março, enquanto, em Londres, o FTSE recuou 3,10% e o francês CAC, teve alta de 0,75%.

Na Ásia, Shanghai caiu 0,21% no mês, mas, no trimestre, avançou 12,25%.

No lado das moedas, o índice DXY, que mede o dólar em relação à moeda de seis países pares, recuou 2,25% em março. Em relação ao real, o dólar spot caiu 3,29%.



Fonte: Refinitiv, OHM Research

Um excelente abril a todos,
Equipe OHM Research.

Dividendos em Dólar | Abr/2023

Resumo da carteira

Empresa	Ticker da Ação	Setor de atuação	País	Preço	Target Morningstar	Upside	Target Consenso	Upside	P/L		Dividend Yield		Participação (%)
									2023E	2024E	2023E	2024E	
AstraZeneca PLC	AZN	Farmacêuticas	Reino Unido	\$ 69,41	\$ 74,00	6,6%	\$ 77,29	11,3%	19,7	16,9	NA	2,2%	10,0%
BP PLC	BP	Petróleo e Gás	Reino Unido	\$ 37,94	\$ 40,50	6,7%	\$ 43,96	15,9%	6,4	6,1	4,0%	4,4%	10,0%
Citigroup Inc	C	Instituições Financeiras	EUA	\$ 46,89	\$ 75,00	59,9%	\$ 56,80	21,1%	7,9	7,2	4,5%	4,7%	10,0%
Intel Corp	INTC	Software, Hardware e Semic	EUA	\$ 32,67	\$ 35,00	7,1%	\$ 28,38	-13,1%	58,3	17,0	2,1%	1,6%	10,0%
Coca-Cola Co	KO	Consumo	EUA	\$ 62,03	\$ 58,00	-6,5%	\$ 68,27	10,1%	24,2	22,5	2,9%	3,0%	10,0%
3M Co	MMM	Indústrias e Aeroespacial	EUA	\$ 105,11	\$ 131,00	24,6%	\$ 119,63	13,8%	11,8	10,7	5,9%	6,0%	10,0%
Morgan Stanley	MS	Instituições Financeiras	EUA	\$ 87,80	\$ 91,00	3,6%	\$ 99,63	13,5%	12,3	10,9	3,8%	4,0%	10,0%
Pfizer Inc	PFE	Farmacêuticas	EUA	\$ 40,80	\$ 48,00	17,6%	\$ 50,92	24,8%	12,4	11,2	4,0%	4,2%	10,0%
Shell PLC	SHEL	Petróleo e Gás	Reino Unido	\$ 57,54	\$ 63,00	9,5%	\$ 71,30	23,9%	6,3	6,4	3,1%	3,5%	10,0%
Verizon Inc	VZ	Telecomunicações	EUA	\$ 38,89	\$ 57,00	46,6%	\$ 44,43	14,2%	8,5	8,5	6,6%	6,7%	10,0%

Fonte: Morningstar, Refinitiv, OHM Research

Principais pontos da tese

AstraZeneca PLC (AZN): A AstraZeneca construiu sua **presença líder na indústria farmacêutica e biotecnológica** com medicamentos protegidos por patentes e um pipeline de desenvolvimento que sustentam suas amplas vantagens competitivas. **O pipeline da companhia está emergindo como um dos mais fortes do grupo de medicamentos**, e acreditamos que a **empresa está desenvolvendo vários produtos importantes que possuem potencial de sucesso**. Em particular, os medicamentos contra o câncer recentemente lançados pela empresa, Tagrisso e Imfinzi, estão bem-posicionados, com base na eficácia líder em cânceres difíceis de tratar. Esses medicamentos também devem ter um forte poder de preço, aumentando o potencial de expansão das margens da empresa.



BP PLC (BP): A BP está mudando de petrolífera para companhia energética verticalizada. A mudança **visa atingir os objetivos da empresa de redução de carbono, posicionando-a para a transição energética**, ao mesmo tempo que aumenta seus lucros. Tal estratégia a classifica como a **mais agressiva entre seus pares no distanciamento dos hidrocarbonetos**, com planos para reduzir a produção em 25% até 2025 e 40% até 2030 e a capacidade de refino em 30% até 2040, através de desinvestimentos. Apesar de volumes mais baixos, a BP espera manter os lucros até 2030 através de preços mais elevados, margens em elevação e custos reduzidos. A empresa estima **aumentar os**



dividendos em 4% ao ano até 2025. No entanto, dado o forte ambiente de preços da commodity, anunciou um aumento de 10% no 2º trimestre de 2022. **Também pagará 60% do caixa excedente, advindo de seu free cash flow em dividendos e recompras.** Assumindo US\$ 60/barril de petróleo, planeja fazer recompras de US\$ 4 bilhões anualmente.

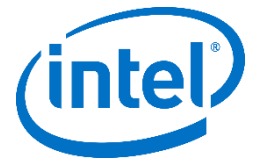
Citigroup (C): o Citigroup tem forte presença nas áreas de trading, banco de investimento, Corporate bank, e cartão de crédito. O segmento de **melhor desempenho é o de clientes**



institucionais (ICG), com as operações bancárias comerciais e de mercado de capitais tendo uma escala e presença global únicas, que poucos podem replicar. Em nossa opinião, essa abrangência o diferencia de seus pares dos EUA, além de ajudá-lo a permanecer como escolha das empresas com necessidades internacionais. O banco geralmente destina cerca de 25% dos lucros para a distribuição de dividendos e recompras de ações a depender das necessidades de investimento do negócio. O Citi tem mudado a sua estratégia com a venda de unidades (Ásia-Pacífico), o Citi **pode destinar mais espaço para recompras, à medida que se desfaz desses negócios e libera capital. Para 2024, as estimativas do consenso apontam para um retorno sobre os dividendos (DY) de 4,7%.**

Intel (INTC): a Intel é a **maior fabricante de chips do mundo.**

A companhia desenvolve e fabrica microprocessadores para os mercados globais de computadores pessoais e *data centers*.



Embora existam dúvidas sobre a capacidade da companhia de gerar caixa excedente nos próximos anos, seguimos com uma perspectiva positiva na estratégia do IDM 2.0, da Intel. Estimamos que as **ações estão desvalorizadas para investidores que visam o longo prazo**, mas reconhecemos que os próximos trimestres serão altamente tumultuados para a companhia. Ainda acreditamos que a Intel possua vantagens de custo relacionadas ao processo de fabricação de seus microprocessadores de ponta e ativos intangíveis relacionados à licença da arquitetura de processadores x86 e à experiência em design de chips. A companhia opera com amplas reservas de liquidez e potenciais retornos aos acionistas. No fim de 2021, detinha cerca de US\$ 38,1 bilhões em dívida total e quase US\$ 28,4 bilhões em caixa e equivalentes, investimentos de curto prazo e ativos comerciais.

Coca-Cola (KO): a Coca-Cola é a maior companhia de bebidas não alcoólicas do mundo, com mais de 200 marcas sob seu guarda-chuva. Em volume, detém quase 3 vezes o tamanho de seu maior concorrente. Há 130 anos, a companhia tem fortalecido sua onipresença no setor e vemos dinâmicas estruturais para que isso persista. A empresa está adequadamente exposta a vetores de crescimento, como água premium e bebidas energéticas, além continuar gerando ganhos incrementais do mercado de refrigerantes. **Regularmente, tem gerado um fluxo de caixa livre de US\$ 8 bilhões (entre 15% e 20% das vendas), mesmo com as interrupções por conta da Covid. No front de dividendos, a companhia ostenta um histórico exemplar de retorno de capital aos acionistas, e modelamos aumentos contínuos de pagamentos próximos a um dígito anualmente sobre nossa projeção explícita. O consenso projeta um dividend yield (DY) de 3,0% para 2024.**



3M (MMM): a 3M é um conglomerado multinacional que atua desde 1902, quando era conhecido como Minnesota Mineração e Manufatura. A empresa é conhecida por seu laboratório de pesquisa e desenvolvimento e alavanca sua ciência e tecnologia em várias categorias de produtos. Desde 2020, está organizada em quatro segmentos de negócios: segurança e industrial, transporte e eletrônicos, saúde e consumidor. A aquisição da fabricante de equipamentos médicos Acelity, sua maior de todos os tempos, embora não tenha sido barata, deve continuar a fornecer base para seu crescimento de receita. A companhia tem uma forte conversão de lucro em fluxo de caixa livre de cerca de 95%, o que nos dá confiança na qualidade de seus ganhos. Além disso, e talvez mais importante, a 3M tem uma forte orientação para os acionistas, com o índice de pagamento variando entre mais de 50% até os 60%, o que a coloca no topo da faixa em relação aos seus pares multi industriais.



Morgan Stanley (MS): o Morgan Stanley é um banco de investimento global cuja história remonta a 1924. A empresa tinha cerca de **US\$ 5 trilhões em ativos de clientes** e mais de 70.000 funcionários no final de 2021. Aproximadamente 50% da receita líquida da empresa é proveniente de seus negócios de valores mobiliários institucionais, com o restante proveniente de gestão de patrimônio e investimentos. O Morgan Stanley teve **resultados nas carteiras bancária e comercial de investimento excepcionalmente fortes em 2020 e 2021**, à medida que a economia começou a reabrir do COVID-19. As aquisições da corretora E-Trade e da gestora Eaton Vance, também ajudaram a aumentar a receita em 2021. Com uma parcela maior dos lucros provenientes de atividades mais estáveis de *investment*



management, a instituição vem aumentando seu pagamento de dividendos ao longo do tempo, incluindo a duplicação de seus dividendos ano passado.

Pfizer (PFE): o fundamento da Pfizer permanece sólido, baseado em **fortes fluxos de caixa gerados a partir de uma cesta de diversos medicamentos**. O grande porte da empresa confere vantagens competitivas significativas no desenvolvimento de novos medicamentos. Esse peso inigualável, combinado com um amplo portfólio de medicamentos protegidos por patente, ajudou a Pfizer a construir uma ampla vantagem competitiva em torno de seus negócios. Por conta do seu tamanho, a companhia tem uma das economias de escala mais elevadas da indústria farmacêutica. Em um negócio em que o desenvolvimento de medicamentos precisa de muitas tentativas para ser bem-sucedido, a Pfizer tem os recursos financeiros e o poder de pesquisa estabelecido para apoiar o desenvolvimento de mais novos medicamentos. Além disso, depois de muitos anos lutando para lançar novos medicamentos importantes, a companhia está lançando vários sucessos de bilheteria em potencial na luta contra o câncer, doenças cardíacas e imunologia.



Shell PLC (SHEL): a Shell divulgou resultados do terceiro trimestre que superaram as expectativas do mercado, graças aos altos preços do petróleo e gás natural no período. Os lucros ajustados subiram para US\$ 9,5 bilhões, frente aos US\$ 4,1 bilhões um ano antes. Após o balanço, **elevamos nosso preço justo da empresa de US\$ 62 para US\$ 66**, o que corresponde a um múltiplo valor da empresa sobre Ebitda (EV/Ebitda) de 3,3 vezes para 2023. Durante o trimestre, **a Shell retornou US\$ 6,8 bilhões aos acionistas por meio de dividendos e recompras, e planeja recomprar outros US\$ 4 bilhões no quarto trimestre**. Os retornos aos acionistas ultrapassaram a meta de 30% do fluxo de caixa operacional nos últimos quatro trimestres. Para o próximo ano, as estimativas do consenso apontam para um dividend yield (DY) de 3,5%.

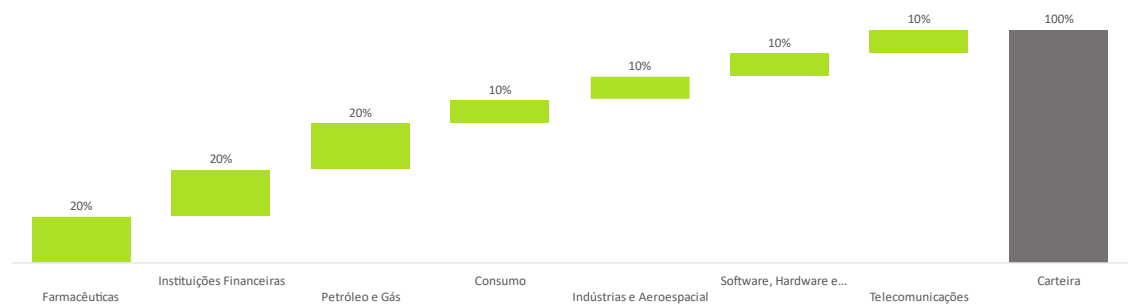


Verizon (VZ): a Verizon é uma gigante do setor de telecomunicações dos EUA, focada principalmente no negócio sem fio. A empresa detém cerca de 40% do mercado americano de telefones pós-pagos, cerca de um terço a mais que a AT&T ou a T-Mobile. Acreditamos que **as ações são negociadas a preços atrativos, a cerca de 10 vezes nossa expectativa de fluxo de caixa livre para 2023**. Esperamos que a companhia possa aumentar suas margens e fluxo de caixa além deste ano, à medida que



os projetos de rede forem concluídos e o ambiente promocional diminuir. Entre 2023 e 2027, estimamos que a receita dos serviços sem fio cresça a uma taxa média anual de 2% a 3%. **Em 2022, a companhia pagou US\$ 10,8 bilhões em dividendos, o equivalente a 75% do fluxo de caixa livre. A estimativa de dividend yield do consenso para 2023 e 2024 é de 6,6% e 6,7%, respectivamente – a maior projeção de DY da carteira.**

Decomposição setorial



Rentabilidade

A estratégia fechou o mês com uma rentabilidade positiva de 1,41%, contra uma alta de 3,51% do S&P 500, resultando em um alfa negativo de 2,10%.

Desde o início, em 31 de agosto de 2022, a carteira acumula ganhos (incluindo valorização das ações e dividendos) de 13,95%, superando em 10,05% o benchmark. Em relação ao EWZ, índice da bolsa brasileira negociado em Nova York, o portfólio gerou um alfa positivo de 37,22% no mesmo período.

Em março, cinco ações encerraram no positivo, com a liderança da Intel (+31,05%), que também figurou como a maior alta do S&P 500. Os papéis foram impulsionados pela confirmação do lançamento do seu processador Sierra Forest para o primeiro semestre de 2024, depois de sofrer múltiplos atrasos.

A companhia também se beneficiou de perspectivas melhores do mercado em relação ao segmento de chips e à demanda por PCs, que podem ter atingido um fundo. Para abril, as atenções estarão voltadas para a divulgação do resultado do primeiro trimestre de 2023, previsto para o dia 27.

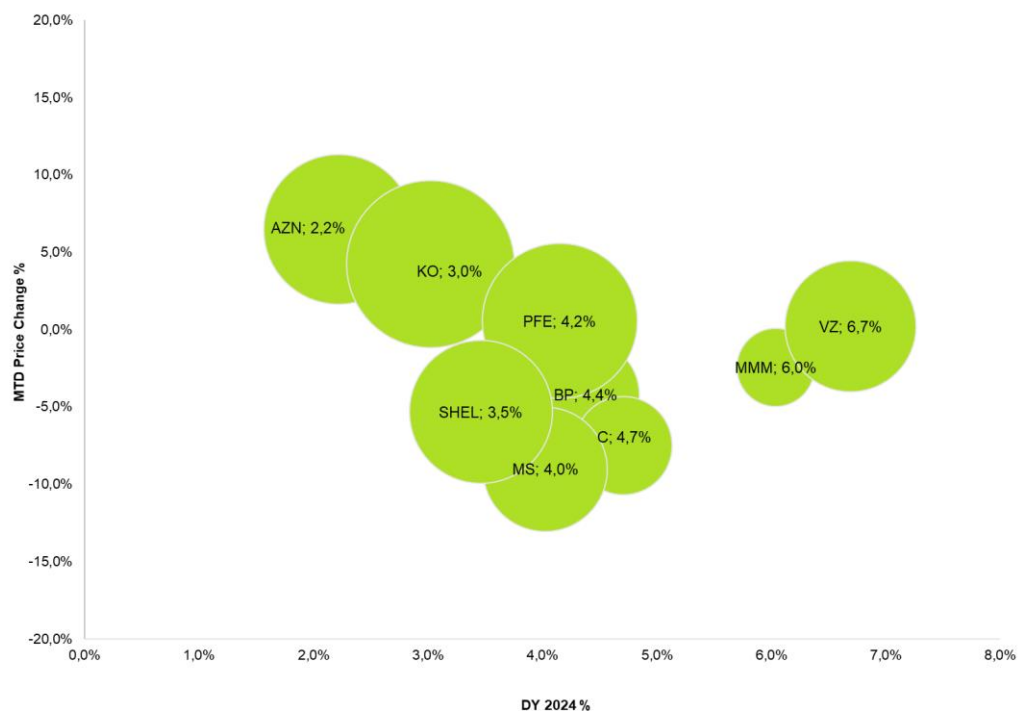
As demais altas foram: AstraZeneca (+6,49%), Coca-Cola (+4,23%), Pfizer (+0,57%) e Verizon (+0,21%).

Do outro lado, os bancos lideraram as perdas, pressionados pelos temores de uma crise mais ampla no setor. As ações do Morgan Stanley e Citigroup recuaram 9,02% e 7,50%, respectivamente.

Para abril, mantivemos o portfólio inalterado, por entendermos que, apesar das correções, as teses permanecem intactas, assim como as perspectivas de sólidos dividendos.

Em média, o dividend yield estimado da carteira para 2023 e 2024 está respectivamente em 4,1% e 4,0% – acima do nosso principal critério para a escolha das ações, que é um retorno de dividendos em torno de 3% para o próximo ano.

Abaixo, a estimativa de DY do consenso para cada ativo da carteira para 2024 (eixo X) versus a variação dos respectivos papéis no último mês (eixo Y).



Fonte: Refinitiv, OHM Research

Rentabilidade Histórica

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início*
2023														
Estratégia	3,39%	-2,66%	1,41%										2,06%	13,95%
S&P 500	6,18%	-2,61%	3,51%										7,03%	3,90%
Δ S&P 500	-2,78%	-0,05%	-2,10%										-4,97%	10,05%
2022														
Estratégia	-	-	-	-	-	-	-	-	-7,28%	14,92%	8,97%	-3,85%	11,65%	
S&P 500	-	-	-	-	-	-	-	-	-9,34%	7,99%	5,38%	-5,90%	-2,92%	
Δ S&P 500	-	-	-	-	-	-	-	-	2,06%	6,93%	3,60%	2,05%	14,57%	

*Performance da Carteira de Dividendos Globais desde o início, no fechamento do dia 31/08/2022.

TOP 10 Global | Abr/2023

Resumo da Carteira

Empresa	Ticker da Ação	Setor de atuação	País	Preço	Target Morningstar	Upside	Target Consenso	Upside	P/L		Dividend Yield		Participação (%)
									2023E	2024E	2023E	2024E	
Amazon	AMZN	Internet	EUA	\$ 103,29	\$ 137,00	32,6%	\$ 133,36	29,1%	74,7	42,4	0,0%	0,0%	10,0%
ASML	ASML	Software, Hardware e Semic	Holanda	\$ 680,71	\$ 760,00	11,6%	\$ 753,52	10,7%	33,0	27,2	1,0%	1,2%	10,0%
Alibaba	BABA	Internet	China	\$ 102,18	\$ 177,00	73,2%	\$ 145,62	42,5%	12,5	10,8	0,0%	0,0%	10,0%
Berkshire	BRK.B	Instituições Financeiras	EUA	\$ 308,77	\$ 370,00	19,8%	\$ 371,00	20,2%	19,2	17,0	0,0%	0,0%	10,0%
Salesforce	CRM	Software, Hardware e Semic	EUA	\$ 199,78	\$ 220,00	10,1%	\$ 219,01	9,6%	27,3	21,8	0,0%	0,0%	10,0%
Disney	DIS	Mídia e entretenimento	EUA	\$ 100,13	\$ 155,00	54,8%	\$ 125,97	25,8%	23,9	17,7	0,1%	0,9%	10,0%
Alphabet	GOOGL	Internet	EUA	\$ 103,73	\$ 154,00	48,5%	\$ 125,23	20,7%	20,6	17,3	0,0%	0,0%	10,0%
JPMorgan	JPM	Instituições Financeiras	EUA	\$ 130,31	\$ 146,00	12,0%	\$ 154,08	18,2%	10,1	9,5	3,3%	3,5%	10,0%
Microsoft	MSFT	Software, Hardware e Semic	EUA	\$ 288,30	\$ 310,00	7,5%	\$ 291,24	1,0%	30,3	26,2	0,9%	1,0%	10,0%
Visa	V	Instituições Financeiras	EUA	\$ 225,46	\$ 229,00	1,6%	\$ 261,48	16,0%	26,9	23,5	0,8%	0,9%	10,0%

Fonte: OHM Research, Morningstar

Principais pontos das teses

Alibaba Group (BABA): o Alibaba é a **maior empresa de e-commerce do mundo, medido por volume bruto de mercadorias** (CNY 7,5 trilhões no ano fiscal encerrado em março de 2021). A companhia opera os marketplaces online da China, incluindo Taobao (consumidor para consumidor) e Tmall (empresa para consumidor). Acreditamos que o **forte efeito de rede** permite que os principais players de e-commerce se estendam para outras vias de crescimento. Em nenhum lugar, isso é mais evidente do que com o Alibaba, com seus **mais de um bilhão de clientes ativos anualmente**. O Alibaba é lucrativo há uma década e estimamos que continuará pelos próximos 20 anos. **Atualmente, a ação é negociada com um múltiplo preço sobre lucro (P/L) de 14,16 vezes para 2023**, bem abaixo da média histórica de 30,99 vezes dos últimos cinco anos. **Além disso, a companhia deve se beneficiar da reabertura da economia chinesa.**



Alphabet (GOOGL): a Alphabet é uma holding, tendo o Google como sua subsidiária integral. **A empresa domina o mercado de buscas online, com um market share de 80%**, o que gera um forte crescimento de receitas e fluxo de caixa. O ecossistema do Google se reforça à medida que os seus produtos são adotados por mais usuários, tornando seus **serviços de publicidade** ainda mais atraentes para anunciantes e editores, o que resulta em maior receita publicitária online. **Pensamos que linha continuará a crescer a taxas de dois dígitos** após a pandemia e durante os próximos cinco anos. **Estimamos que a receita de publicidade passe a representar mais de 70% da receita total da Alphabet,**



impulsionada pelo contínuo crescimento dos gastos gerais com anúncios digitais, mais especificamente em buscas, vídeos e dispositivos móveis. Acreditamos que o Google continua ganhando força no mercado de nuvem (crescimento de receita anual de 27% até 2026).

Disney (DIS): A **Disney está transformando seus negócios com sucesso para lidar com a evolução da indústria de mídia**. Os esforços com Disney +, Hotstar, Hulu e ESPN +



estão assumindo papel de impulsionadores do crescimento de longo prazo, à medida que a companhia faz a transição para o futuro de streaming. Esperamos que a Disney+ continue a aproveitar os novos conteúdos criados pelos estúdios Disney e Fox, assim como suas amplas bibliotecas, para ampliar sua base de assinantes. Projetamos que os serviços da marca Disney atingirão mais de 300 milhões de assinantes até o fim do ano fiscal de 2026, contra cerca de 120 milhões em 2020. Além disso, a empresa domina o processo de monetização de seus personagens e franquias e, com a adição da Fox, possui agora 12 dos 20 melhores filmes em termos de bilheteria mundial, com 9 desses lançados nos últimos cinco anos.

ASML (ASML): A ASML é **líder em equipamentos de fotolitografia** para fabricantes de semicondutores, com mais de



95% do mercado. Esperamos que a companhia se beneficie da proliferação da tecnologia de extreme ultraviolet, ou EUV, e acreditamos que a incerteza quanto ao alcance da EUV no longo prazo já foi mitigada. A demanda por microprocessadores é **regida pela lei de Moore, o que gera uma procura crescente por novas tecnologias**. A empresa detém um amplo conhecimento técnico em uma atividade altamente complexa, enquanto seus concorrentes (Nikon e Canon) não têm escala para competir em seu principal mercado. A ASML tem uma **forte saúde financeira**. No fim de 2021, detinha 7,6 bilhões de euros em caixa e equivalentes em seu balanço, com uma dívida de longo prazo de 4,1 bilhões. Tal posição permite que a empresa esteja preparada para natureza cíclica da indústria e serve como colchão em caso de desaceleração.

Amazon (AMZN): a Amazon domina seus mercados atendidos, principalmente **e-commerce e serviços em**



nuvem, beneficiando-se de inúmeras vantagens competitivas. Apesar do seu tamanho, a empresa continua ganhando participação de mercado. O **Prime** une seus esforços de e-commerce e fornece um fluxo de receita recorrente, com alta margem, dos clientes que compram com mais frequência no marketplace da

empresa. Por meio da **Amazon Web Services**, a companhia também é líder em serviços de nuvem pública. O negócio de publicidade da empresa já é grande e continua escalando, ao oferecer uma opção atraente para profissionais de marketing que desejam acessar um vasto público, com uma variedade de dados proprietários sobre os consumidores. **AWS, publicidade e assinaturas estão crescendo mais rápido** que o e-commerce, com exceção do pico de 2020 nas compras online. **Esperamos que essas três áreas sejam os principais impulsionadores de crescimento nos próximos cinco anos.**

Salesforce (CRM): a Salesforce inc **domina o espaço de automação de força de vendas (SFA), controlando 30% de um mercado altamente fragmentado**, que continua a crescer dois dígitos por ano. A companhia oferece tecnologia de gestão de relacionamento de empresas com clientes, por meio de suas plataformas Customer 360 e Service Cloud. A complementariedade de suas nuvens e sua posição de liderança constitui forte barreira de entrada e permite que a companhia se beneficie do efeito rede. A Salesforce faz constantes aquisições para sustentar seu crescimento (20% em média nos últimos 5 anos), sendo algumas substanciais, como Slack (2021), Tableau (2019) e Mulesoft (2018). Em nossa visão, a empresa continuará a se beneficiar do *cross-selling* natural de soluções em nuvem. Prevemos que uma expansão de sua margem operacional non-GAAP de 19% de 2022 (real) para cerca de 28% de 2027, sendo impulsionada principalmente pela alavancagem operacional.



JPMorgan Chase & Co (JPMC34): O JPMorgan é o **maior banco do mundo por capitalização de mercado** e quinto maior por custódia de ativos com mais de US\$ 3,7 trilhões. Atua nos segmentos de *Investment Banking, Comercial Banking, Corporate Banking e Asset Management*. JPM sofreu de modo desmedido no passado recente. Isso se deve em razão da insatisfação do acionista com a compensação dos executivos e da pouca clareza sobre o *guidance* para os gastos em tech. Essa situação deve ser revertida conforme o banco demonstre esforço em melhorar sua comunicação, movimento já percebido. Aliado a isso, o custo de *funding* ainda baixo, o bom histórico do banco em crédito e a competência de seu CIB em ano que deverá ser marcado por elevado número de M&As inspiram a alocação no papel.

J.P.Morgan

Microsoft (MSFT): a Microsoft está organizada em três segmentos: **produtividade e processos de negócios**



(Office 365, SharePoint, Skype, LinkedIn, Dynamics), **nuvem pública e híbrida** (Azure, Windows Server OS, SQL Server) e **computação pessoal** (Windows Client, Xbox, Bing search entre outros). A companhia reportou lucro por ação no 4º trimestre fiscal ligeiramente abaixo do esperado. No entanto, seus fundamentos permanecem sólidos. A empresa se reinventou nos últimos anos, tornando-se um dos dois principais provedores de nuvem pública. Seu balanço apresenta receitas crescentes e margens altas e em expansão. Até junho de 2022, a Microsoft tinha uma posição de caixa líquida de US\$ 55 bilhões. Prevemos expansão modesta de margens operacionais de 42% no ano fiscal de 2021 (real) para 43% no ano fiscal de 2026, impulsionada pelos ganhos de escala do Azure. O retorno aos acionistas deve vir principalmente dos reinvestimentos nos negócios, embora, por conta da forte geração de caixa, os dividendos e recompras devam continuar.

Berkshire Hathaway (BRK.B): acreditamos que a **Berkshire oferece um dos melhores retornos ajustados ao risco no setor de serviços financeiros**, devido à sua

**BERKSHIRE
HATHAWAY INC.**

diversificação e seu perfil de risco em geral mais baixo. É impressionante sua capacidade de gerar crescimento de um a dois dígitos, na maioria dos anos, no valor contábil por ação, confortavelmente acima da nossa estimativa de custo de capital. Na nossa visão, levará algum tempo até que a companhia tenha impedimentos criados por conta do seu tamanho e escala, e acreditamos que a saída final de Warren Buffett e Charles Munger terá menos impacto nos resultados futuros do que muitos investidores estimam. A empresa está focada em reduzir sua reserva de caixa por meio de investimentos em ações e recompras. Nos últimos 12 trimestres, a empresa recomprou US\$ 58 bilhões em ações (US\$ 4,8 bilhões, em média, por trimestre), eliminando 10% de suas ações em circulação no mercado.

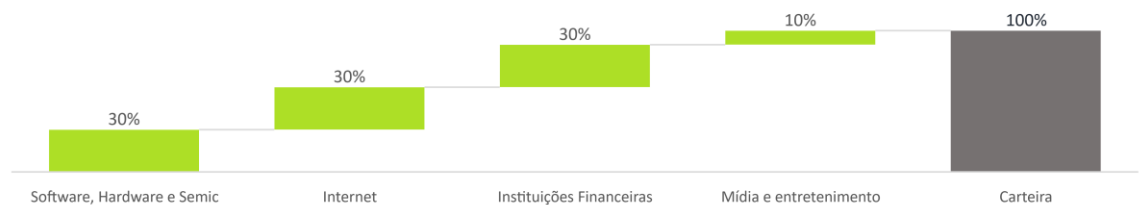
Visa (V): a Visa é uma empresa um tanto singular por ser uma líder de mercado estabelecida há muito tempo, que ainda desfruta de fortes perspectivas de crescimento. Apesar

VISA

da evolução contínua do setor de pagamentos, **acreditamos que o negócio envolve amplas vantagens competitivas** e que a **posição da Visa na infraestrutura global de pagamentos eletrônicos é essencialmente inatacável**. A mudança para pagamentos eletrônicos tem impulsionado historicamente o crescimento da companhia, e esperamos que isso continue no futuro próximo. Os pagamentos digitais, em uma base global, superaram os pagamentos em dinheiro há apenas alguns anos, sugerindo que essa tendência ainda tem muito espaço para crescer. No terceiro trimestre fiscal, a companhia manteve seu ímpeto, **continuando a desfrutar de um crescimento**

excepcionalmente alto. Na ausência de uma desaceleração econômica, esperamos que a empresa se beneficie de ventos favoráveis significativos até que os gastos internacionais e com viagens estejam totalmente normalizados.

Decomposição Setorial



Rentabilidade

A estratégia fechou o mês com alta de 8,42%, gerando um alfa positivo de 4,91% em relação ao S&P 500. Desde a criação, em 31 de agosto de 2022, o portfólio tem retorno positivo de 10,82%, contra uma alta de 3,90% do benchmark.

A redução das taxas dos títulos longos em março impulsionou as ações de crescimento, o que refletiu no desempenho da carteira. No mês, apenas os papéis do JPMorgan (-9,10%) fecharam no negativo, repercutindo as preocupações com a crise bancária.

Na ponta positiva, as maiores altas vieram do setor de tecnologia, com: Salesforce (+22,11%), Alibaba (+16,39%), Microsoft (+15,59%) e Alphabet (+15,18%).

Para **abril, optamos por manter a carteira inalterada**, por entendermos que, mesmo com a valorização, as teses das empresas permanecem inalteradas. Além disso, vemos espaço para valorização com a retomada da economia chinesa e o Fed próximo de encerrar seu ciclo de alta de juros.

Rentabilidade Histórica	Jan	fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início*
2023														
Estratégia	15,18%	-5,86%	8,42%										17,56%	10,82%
S&P 500	6,18%	-2,61%	3,51%										7,03%	3,90%
Δ S&P 500	9,00%	-3,25%	4,91%										10,53%	6,92%
	Jan	fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	
Estratégia	-	-	-	-	-	-	-	-	-11,01%	5,59%	9,04%	-7,99%	-5,73%	
2022														
S&P 500	-	-	-	-	-	-	-	-	-9,34%	7,99%	5,38%	-5,90%	-2,92%	
Δ S&P 500	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,67%	-2,39%	3,66%	-2,09%	-2,81%	

*Performance da Carteira TOP 10 desde o início, no fechamento do dia 31/08/2022.

ETFs | Abr/2023

Resumo da Carteira

Nome do ETF	Ticker	Principal exposição setorial	Região predominante	Preço	Taxa de Adm.	Benchmark	Participação (%)
Global X Copper Miners ETF	COPX	Metais	Canadá	\$ 38,71	0,65%	Solactive Global Copper Miners Total Return Index	10%
VanEck Energy Income ETF	EINC	Commodities Agrícolas	EUA	\$ 60,92	1,00%	Teucrium Corn Index	10%
iShares MSCI Europe Financials ETF	EUFN	Financeiro	Europa	\$ 18,70	0,49%	MSCI Europe Financials Index	10%
Amundi S&P Global Luxury UCITS ETF - EUR (C)	GLUX	Consumo discricionário	Europa	\$ 227,69	0,68%	S&P Global Luxury	10%
KraneShares Asia Pacific High Yield Bond ETF	KHYB	Bonds	China	\$ 26,79	0,75%	Global X Lithium & Battery Tech	10%
Global X Lithium & Battery Tech ETF	LIT	Metais	EUA	\$ 63,55	0,14%	Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Index	10%
iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond	LQD	Bonds	EUA	\$ 109,61	1,00%	Teucrium Soybean Index	10%
iShares Lehman 20 Year	TLT	Bonds	EUA	\$ 106,37	0,15%	ICE US Treasury 20+ Year Index	10%
Global X Uranium ETF	URA	Metais	Canadá	\$ 19,93	0,69%	Solactive Global Uranium & Nuclear Components Total Return Index	10%
Vanguard Idx Fund	VTI	Ações globais	EUA	\$ 204,10	0,03%	CRSP US Total Market Index	10%

Fonte: OHM Research, Morningstar, Refinitiv

Principais pontos das teses

VanEck Energy Income (EINC): À medida que os governos do mundo ocidental, especialmente na Europa, migram para as energias renováveis, a exploração de hidrocarbonetos tem sido ignorada – mesmo em meio à falta de progresso tecnológico real em relação ao esverdeamento das redes elétricas e intermitência massiva da energia eólica e solar. Com isso, temos visto uma escassez de hidrocarbonetos no mundo em relação à demanda. Sem surpresas, e auxiliado pela invasão da Ucrânia pela Rússia, os preços da matéria-prima subiram acentuadamente em 2022.



O ETF VanEck Energy Income é concentrado em ações de energia de alta rentabilidade e é composto, principalmente, por empresas de infraestrutura de energia localizadas na América do Norte, com forte exposição ao hidrocarboneto mais visado mundialmente, GNL. Dessa forma, o **EINC** tem menor exposição à precificação dos hidrocarbonetos, em comparação com outros ETFs do setor de energia, como o XLE, e se beneficia de atrativos retornos sobre dividendos (dividend yield) superiores a 3%. Acreditamos que o mundo ainda precisa de hidrocarbonetos e o EINC detém as empresas que os movem e os processam.

iShares MSCI Europe Financials ETF (EUFN): o **EUFN** é exposto às ações do setor financeiro da Europa, tendo entre as suas principais posições HSBC (7,96%), Allianz (5,63%), Zurich Insurance (4,62%), BNP Paribas (4,06%) e UBS (4,00%). Apesar da queda no mês passado em meio à crise bancária, acreditamos que boa parte do sentimento negativo foi dissipado em meio à forte ação dos reguladores. Vemos espaço para

valorização dos bancos europeus, uma vez que seguem relativamente baratos e estão em melhor posição do que seus pares americanos. Além disso, a temporada de balanços do primeiro trimestre, que inicia em meados de abril, pode funcionar como um driver positivo para as ações.

Amundi S&P Global Luxury UCITS ETF - EUR (GLUX): o ETF **GLUX** tem exposição às ações do mercado de luxo, especialmente na Europa. As maiores posições são Richemont (9,32%), LVMH (8,98%) e Hermès (7,49%). Apesar da alta de 18% no ano, acreditamos que os papéis de luxo ainda têm espaço para mais valorização, impulsionados pela recuperação dos gastos chineses com a reabertura do país.



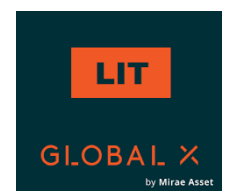
Global X Uranium (URA): O **URA** oferece exposição a uma ampla gama de empresas envolvidas na **mineração global de urânio** e na produção de componentes nucleares. Tendo em vista a **transição energética** e a demanda por energia limpa nos próximos anos, a exploração de urânio pode ser parte da solução para a descarbonização do mundo, já que a energia nuclear ocorre de forma ininterrupta, e não depende de fatores naturais externos, como as energias limpas solar e eólica.



Global X Uranium ETF (URA)

O ETF tem entre suas principais participações a **Cameco**, maior empresa de capital aberto de urânio do mundo, localizada no Canadá, e a **Kazatomprom**, outra gigante do setor, com sede no Cazaquistão.

Global X Lithium & Battery Tech (LIT): O **lítio** é essencial para a **fabricação de veículos elétricos (EVs)**, armazenamento de energia renovável e dispositivos móveis. Em meio à crescente demanda por soluções de energia renovável, o ETF **URA** aparece como uma alternativa interessante para acompanhar essa tendência, de forma diversificada.



O URA investe no ciclo completo do lítio, desde a mineração e refino do metal, até a produção de bateria, e é composto atualmente por cerca de 40 empresas do setor. Entre suas principais posições, estão a **Albemarle** e a **Sociedad Química y Minera De Chile**, duas das principais mineradoras chilenas.

Global X Copper Miners (COPX): O preço do cobre – usado em praticamente tudo, desde chips de computador e torradeiras a sistemas de energia e condicionadores de ar – caiu quase um terço desde março. A queda foi puxada pelo temor do mercado de que uma recessão global possa desacelerar a demanda pela matéria-prima.



No entanto, a desvalorização nos preços está mascarando o cenário potencial de que esse metal tão crucial possa ser difícil de ser encontrado em breve. Os estoques monitorados pelas bolsas de negociação estão próximos das mínimas históricas. A volatilidade dos preços significa que a produção de novas minas – já projetada para começar a desacelerar em 2024 – pode se tornar ainda mais apertada nos próximos anos. E alguns grandes produtores dizem que os preços baixos atuais são insuficientes para investir dinheiro em novos projetos.

KraneShares Asia Pacific High Income Bond (KHYB): o ETF oferece exposição, em dólares, ao **mercado de renda fixa de alto rendimento da Ásia, excluindo Japão**, por meio de investimentos em títulos corporativos, quase soberanos (como agências governamentais) e soberanos. O **KHYB** busca principalmente por *bonds* abaixo do grau de investimento (normalmente conhecidos como “*junk bonds*”) ou sem classificação, de emissores, **na maior parte, na China, Índia e Hong Kong, e nos setores imobiliário e financeiro**. Nos últimos 10 anos, os títulos high yield da Ásia ofereceram um **retorno médio acima de 7%**, com durations menores do que as vistas em índices de mercados emergentes amplos e de high yields dos EUA. Uma duration menor significa que o valor de um título é menos impactado por uma mudança nas taxas de juros.



iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond (LQD): O ETF **LQD** é composto por cerca de **1.750 títulos corporativos**, com grau de investimento e denominados em dólar. A maior exposição (cerca de 86,2%) está em *bonds* de empresas americanas, seguida pelo Reino Unido (4,2%)

LQD

iShares 20+ Year Treasury Bond (TLT): O **TLT** é um dos ETFs mais conhecidos para quem busca exposição aos **títulos do Tesouro dos EUA de longo prazo**. O fundo investe principalmente em *bonds* do governo americano, com vencimentos remanescentes superiores a 20 anos.

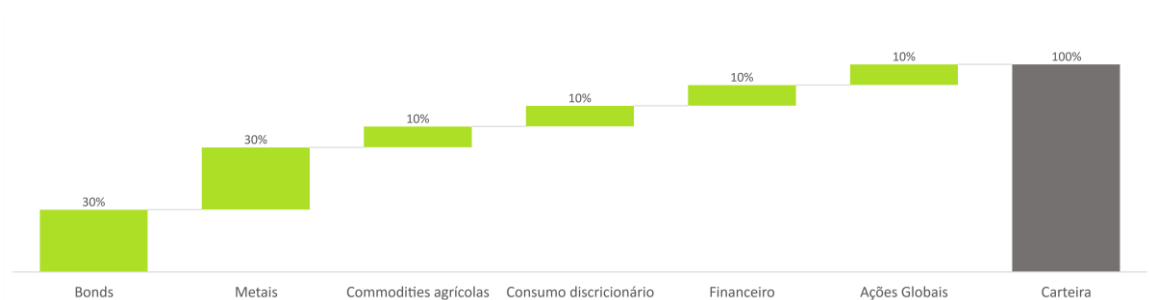
TLT

Vanguard Total Stock Market Index Fund (VTI): O VIT é uma boa forma de exposição ampla ao mercado de ações americano, incluindo em *small, mid e large caps*. O fundo acompanha o desempenho do CRSP US Total Market Index, composto por quase 4 mil companhias, o que corresponde a praticamente a totalidade do mercado acionário dos EUA. O setor de tecnologia detém a maior participação no fundo (cerca de 25,8%), com as maiores posições individuais em Apple, Microsoft e Amazon.

Vanguard

VTI

Decomposição Setorial



Rentabilidade

A estratégia fechou o mês com alta de 0,26%, contra valorização de 3,51% do S&P 500. Desde a criação, em 30 de setembro de 2022, o portfólio acumula retorno positivo de 7,61%, em comparação com a alta de 14,61% do benchmark.

Em março, as maiores altas vieram dos ETFs TLT (+4,58%), GLUX (+3,78%) e LQD (+3,48%).

Do outro lado, as maiores baixas vieram de EUFN (-6,31%), URA (-4,78%) e KHYB (-1,60%).

Para o mês de abril, mantivemos o portfólio inalterado, por entendermos que as teses permanecem intactas.

Rentabilidade Histórica	Jan	fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
Estratégia	7,67%	-4,74%	0,26%										2,83%	7,61%
2023 S&P 500	6,18%	-2,61%	3,51%										7,03%	14,61%
Δ S&P 500	1,50%	-2,13%	-3,25%										-4,20%	-6,99%
	Jan	fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	
2022 Estratégia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,58%	6,92%	-3,64%	4,65%	
S&P 500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,99%	5,38%	-5,90%	7,08%	
Δ S&P 500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-6,41%	1,54%	2,26%	-2,43%	

*Performance da Carteira de ETFs desde o início, no fechamento do dia 30/09/2022.

Equipe OHM Research.
06/abr/2023

DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado pela OHM Research e o uso é exclusivo de seu assinante, estando protegido pela Lei de Direitos Autorais. Este conteúdo não pode ser reproduzido, copiado ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Este documento tem como objetivo somente informar os leitores e não tem a finalidade de assegurar, prometer ou sugerir a existência de garantia de resultados futuros ou isenção de risco para os leitores. O documento não tem o cunho de ofertar, negociar, comercializar ou distribuir títulos ou valores mobiliários ou qualquer outro instrumento financeiro.

As decisões de investimentos devem ser realizadas pelo próprio leitor.

O analista responsável poderá esclarecer dúvidas de seus leitores através de vídeos ou relatórios que serão enviados simultaneamente aos assinantes, mantendo e garantindo a isonomia de informações.

As informações deste relatório foram baseadas em fontes públicas e consideradas fidedignas na data de publicação, e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação com respeito a tal mudança.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM 20/2021, a analista Roberto Attuch declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

Nos termos do artigo 21 da Resolução CVM 20/2021, os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma.

Os valores mobiliários não contam com garantia do Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

A reprodução, cópia ou distribuição deste conteúdo, no todo ou em parte, implicará ao infrator sanções cíveis e criminais, incluindo a obrigação de reparação de perdas e danos causados, nos termos dos artigos 102 e seguintes da Lei 9.610/98.