



Ações Internacionais

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Março 2024

Marcel Zambello
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Lima
São Paulo – Banco BTG Pactual

Luis Mollo
São Paulo – Banco BTG Pactual

Arthur Mota
São Paulo – Banco BTG Pactual



S&P sobe 6,8% em 2024 = aumentando o beta com tecnologia e consumo

Macro EUA | Postergação dos cortes de juros pelo Fed

Após as surpresas com os dados de atividade nos EUA ao longo de janeiro, o mês de fevereiro foi marcado pela surpresa com os dados de inflação, aumentando a incerteza em relação ao corte de juros pelo Fed não apenas em março, mas também em maio. Isso promoveu uma expectativa de redução da taxa apenas na virada do semestre e exigiu um discurso mais cauteloso por parte dos membros do FOMC. O mês de março será decisivo para essa avaliação, com os novos dados de inflação podendo confirmar essa tendência mais pressionada ou alimentar a percepção de que as divulgações anteriores foram um caso isolado e que o progresso na desinflação estaria assegurado. À luz das novas informações, alteramos nosso call de corte de juros para junho.

S&P 500 | Resultados do 4T23

97% das companhias do S&P divulgaram os seus resultados no 4T23. Tivemos até o momento uma temporada sólida, com um crescimento do lucro líquido de 7,7% t/t no 4T23. Destacamos que o lucro líquido do índice também foi acima das expectativas do mercado em 7,3%, levemente superior à média histórica de 6,9% do S&P 500 desde 2010 (+40 bps).

Carteira para março/24 | entram Fortinet (+3%), Lululemon (+3%) e Stone (+4%)

A Fortinet é uma das novidades na carteira recomendada de ações internacionais, com base nas sólidas perspectivas de crescimento do setor de segurança cibernética e sua posição dominante no segmento. A Lululemon também é uma das estreantes, justificado pelo resiliente consumo de alta renda. Estamos mantendo o nosso viés tático no setor de meio de pagamentos brasileiro, mas fazendo a troca do Pagbank pela Stone. Por fim, estamos retirando a United Rentals e fazendo ajustes táticos no mês para acomodar as novas teses de investimento.

Performance

Em fevereiro, a carteira recomendada de ações internacionais teve uma alta de 7,8%, um alpha de +1,5% vs. BDRX (+6,3%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 9.1p.p. acima do BDRX.

Analistas

Marcel Zambello

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Lima

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luis Mollo

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Arthur Mota

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Tabela 1: Carteira Recomendada de ações internacionais | Março/24

Empresa	Código (BDR)	Código (EUA)	Setor	Peso (%)
Microsoft	<i>MSFT34</i>	<i>MSFT</i>	Tecnologia	14%
Apple	<i>AAPL34</i>	<i>AAPL</i>	Tecnologia	7%
Nvidia	<i>NVDC34</i>	<i>NVDA</i>	Tecnologia	7%
TSMC	<i>TSMC34</i>	<i>TSM</i>	Tecnologia	3%
Fortinet	<i>F1TN34</i>	<i>FTNT</i>	Tecnologia	3%
JPMorgan	<i>JPMC34</i>	<i>JPM</i>	Financeiro	5%
Mastercard	<i>MSCD34</i>	<i>MA</i>	Financeiro	5%
Stone	<i>STOC31</i>	<i>STNE</i>	Financeiro	4%
Caterpillar	<i>CATP34</i>	<i>CAT</i>	Indústria	5%
Alphabet	<i>GOGL34</i>	<i>GOOGL</i>	Comunicação	8%
Meta Platforms	<i>M1TA34</i>	<i>META</i>	Comunicação	6%
Tesla	<i>TSLA34</i>	<i>TSLA</i>	Consumo discricionário	2%
Amazon	<i>AMZO34</i>	<i>AMZN</i>	Consumo discricionário	7%
Alibaba	<i>BABA34</i>	<i>BABA</i>	Consumo discricionário	3%
Lululemon	<i>L1UL34</i>	<i>LULU</i>	Consumo discricionário	3%
Exxon Mobil	<i>EXXO34</i>	<i>XOM</i>	Energia	7%
Rio Tinto	<i>RIOT34</i>	<i>RIO</i>	Materiais Básicos	5%
Eli Lilly	<i>LILY34</i>	<i>LLY</i>	Saúde	3%
Simon Property	<i>SIMN34</i>	<i>SPG</i>	Imobiliário	3%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg

No EUA: enfrentando a surpresa com a inflação

Nos EUA, a demanda arrefeceu no início do ano, com o consumo real recuando 0,1% m/m em janeiro, muito em função de um clima gélido que afetou a demanda por bens (-1% m/m), enquanto o consumo em serviços (0,35% m/m) permaneceu firme, como nos dois meses anteriores. Apesar desse efeito exógeno, ainda esperamos uma recuperação à frente, com o consumo avançando ao menos 2,2% t/t anualizado neste trimestre, o que é abaixo dos 3% verificado no 4T23, mas que dá suporte à nossa expectativa de crescimento do PIB de 2,0% no 1T24. Como destacamos nos últimos meses, os fundamentos do consumo seguem robustos, com mercado de trabalho ainda saudável, ganhos reais de salários, nível controlado de endividamento e inadimplência, bem como aumento da riqueza, entendemos que esse fator continuará ajudando a economia americana nos próximos meses.

Nesse sentido, o mercado de trabalho segue apontando para um ambiente favorável ao consumo. O payroll registrou o aumento de 353 mil empregos em janeiro, acima do esperado por nós (225 mil) e pelo consenso de mercado (185 mil). Além disso, a BLS promoveu sua atualização anual da amostra e da cobertura da pesquisa e, a título de exemplo, o mês de dezembro foi revisado de 216 mil para 333 mil, e a média de geração de vagas por mês em 2023 subiu de 224 mil para 234 mil. Por sua vez, a nossa categorização de setores sensíveis a juros (de 16,8 mil para 36 mil) mostrou recuperação no mês, além do forte avanço daqueles menos sensíveis aos juros altos (de 135 mil para 153 mil). Essa última categoria suporta o prognóstico de que não teremos payroll negativo ou até mesmo abaixo de 100 mil à frente.

Por outro lado, o destaque do mês ficou por conta da surpresa com os dados de inflação, com o CPI e o PPI de janeiro (ambos 0,3% m/m) acima do esperado, revelando um início de ano menos benigno para o deflator do PCE (0,40% m/m). O deflator do PCE, inflação ao consumidor perseguida pelo Fed, apresentou alta de +0,34% m/m em janeiro, em linha com nossa estimativa (+0,33% m/m) e as estimativas do mercado (+0,3%), mas acima da média dos últimos três meses

(+0,05% m/m). O núcleo, por sua vez, avançou +0,42%, também superando a média dos últimos três meses (+0,13% m/m). Com isso, elevamos nossa projeção do deflator do PCE para 2,5% no final deste ano e, para o núcleo, temos igualmente 2,5%. Em 2025, as taxas seriam de 2,18% e 2,24%, respectivamente. Para os dados de fevereiro, que serão divulgados ao longo de março, ainda esperamos uma composição de inflação menos favorável, como ocorreu no final do ano passado.

Por fim, no lado da política monetária, a comunicação reforça um FOMC vigilante com o fluxo de dados. Enquanto Powell afirmou no início do mês que os dados de inflação não precisariam nem ser tão construtivos como verificado no final de 2023, a surpresa com os resultados de janeiro (em especial CPI e PPI) demandou um ajuste de tom e posicionamento mais cauteloso por parte dos membros do comitê. Embora a média dos membros tenha reforçado que apenas um dado não é suficiente para afirmar que o progresso foi interrompido, salientando a quantidade de revisões e efeitos sazonais que interferiram na leitura, ainda assim reafirmaram de maneira extensiva que não há necessidade de antecipar um ciclo de alta de juros — especialmente pela resiliência da atividade e pelo nível de incerteza elevado em relação à trajetória de inflação.

Dessa forma, a comunicação revela membros que estariam esperando pelo menos duas reuniões ou até mesmo cortes apenas no segundo semestre. Após tais eventos, entendemos que o comitê terá maior confiança para iniciar o ciclo de cortes apenas em junho, com o FOMC munido de 4 dados de CPIs, 4 de PCEs e 4 Payrolls. Por sua vez, entendemos que o ajuste será feito em fases, a primeira, com cortes sequenciais, para aumentar a garantia do ajuste do juro real e assegurar que a segunda parte do seu mandato (mercado de trabalho) não corra risco. Por outro lado, no próximo ano, com cortes espaçados, dando tempo para o comitê deliberar sobre o balanço de risco desse soft landing, ainda que encerre o ciclo com a taxa entre 3,00%-3,25% em 2026.

China: tentando recuperar a confiança

Os dados de alta frequência indicam um setor imobiliário ainda fraco, com as vendas de novas áreas para construção cerca de 48% abaixo da média pré-pandemia e as transações de propriedades no mercado secundário estariam 27% abaixo de fevereiro do ano passado, sugerindo um início de ano ainda fraco.

Por outro lado, no lado da demanda local, a recuperação do volume de viagens durante o feriado indica uma possível melhora da demanda doméstica à frente. Mais de 61 milhões de viagens de trem foram realizadas nos primeiros seis dias do feriado, o maior número nos últimos cinco anos, com um aumento de 60% em relação ao mesmo período de 2023, ou 20% em relação a 2019, antes da pandemia. Por outro lado, o Ministério da Cultura e Turismo informou que as despesas dos turistas avançaram apenas 7%, sugerindo que, dado o crescimento do número de turistas perto de 20%, o gasto médio recuou em relação a 2019.

Já os dados de sentimento mostram um começo de ano ainda neutro, com os PMIs de manufatura e não-manufatura não mostrando uma trajetória exuberante nesse meio de trimestre. Dessa forma, seguimos com expectativa de crescimento de 4,8% para o ano e com o governo anunciando uma meta de crescimento ao redor de 5% durante a reunião das Duas Sessões neste mês de março.

Nesse meio tempo, os bancos surpreenderam com cortes de juros nas Loan Prime Rates de 1 ano (de 3,45% para 3,40%) e 5 anos (de 4,20% para 3,95%), com esta última sofrendo a maior queda desde o início da mensuração da taxa, em 2019. O instrumento é referência para o mercado de hipoteca e mostra um novo suporte para o setor imobiliário após mais um início de ano fraco.

Por fim, ainda na agenda de suporte, a China substituiu o chefe da Comissão Reguladora de Valores Mobiliários da China (CSRC) e colocou um veterano do setor bancário, que também foi chefe da Bolsa de Valores de Xangai e vice no governo municipal de Xangai. Por sua vez, a CSRC se reuniu com Xi Jinping para informá-lo sobre as condições do mercado financeiro, algo pouco usual e reforçando a preocupação com a estabilidade de preços por parte do governo, com o regulador enfatizando que todo esforço será feito para manter as operações de mercado estáveis. Dito isso, entendemos que uma estabilização do sentimento no país só será sustentável com uma recuperação sustentável do crescimento.

Carteira para março/24 | entram Fortinet (+3%), Lululemom (+3%) e Stone (+4%)

Para esse mês, a Fortinet (+3%) é uma das novidades, com base nas sólidas perspectivas de crescimento dos serviços de cibersegurança (CAGR entre 2023-2030 de 12,3% de acordo com a Grand View Research), sendo a companhia a segunda maior do setor. A Fortinet tem um ROIC > 100% e negocia a um valuation de 40x Preço/Lucro, abaixo da média histórica 50x e de pares comparáveis do setor.

Outra estreante é a Lululemom (+3%). Do ponto de vista macroeconômico, temos uma visão otimista em relação ao setor de varejo discricionário, sendo um dos maiores beneficiários de potenciais cortes de juros pelo Fed. Do ponto de vista micro, seguimos otimistas com o consumo de alta renda, com a Lululemon sendo um dos destaques do segmento, apresentando resultados sólidos nos últimos quatro trimestres e revisões positivas do guidance.

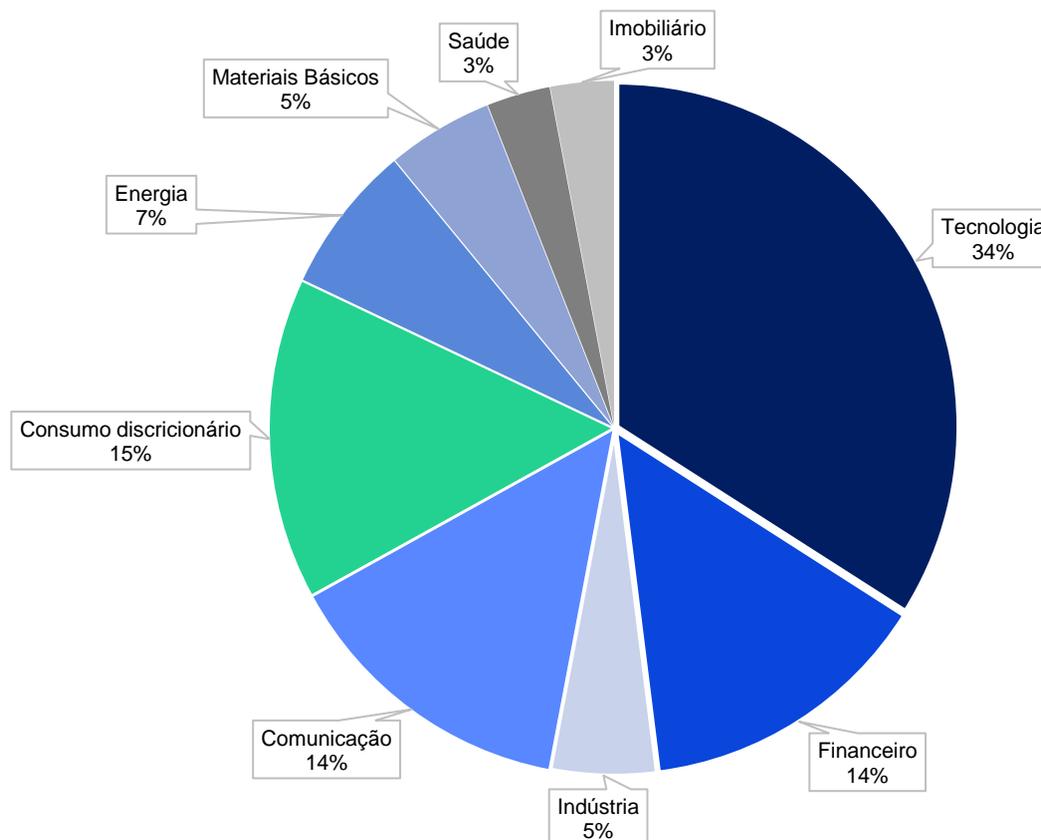
Estamos mantendo o nosso viés tático com o setor de meio de pagamentos brasileiro, justificado pelos volumes sólidos (+10% t/t no 4T23) e dinâmica de precificação mais favorável. Em março, fizemos a troca do Pagbank pela Stone, que deve reportar resultados sólidos em 18/03/24.

Em março, estamos retirando os BDRs da United Rentals. Estamos também fazendo ajustes táticos no mês: Alibaba, J.P Morgan e Alphabet, reduzindo em 2% cada ativo para acomodar as novas teses de investimento.

Tabela 2: Alterações da carteira recomendada de ações internacionais (Fevereiro/24 e Março/24)

Empresa	Peso (Fevereiro/24)	Peso (Março/24)	Variação
Microsoft	14%	14%	0%
Apple	7%	7%	0%
Nvidia	7%	7%	0%
TSMC	3%	3%	0%
Fortinet	0%	3%	3%
JPMorgan	7%	5%	-2%
Mastercard	5%	5%	0%
Pagbank	2%	0%	-2%
Stone	0%	4%	4%
Caterpillar	5%	5%	0%
United Rentals	2%	0%	-2%
Alphabet	10%	8%	-2%
Meta Platforms	6%	6%	0%
Tesla	2%	2%	0%
Amazon	7%	7%	0%
Alibaba	5%	3%	-2%
Lululemon	0%	3%	3%
Exxon Mobil	7%	7%	0%
Rio Tinto	5%	5%	0%
Eli Lilly	3%	3%	0%
Simon Property	3%	3%	0%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Gráfico 1: Composição setorial da carteira recomendada de ações internacionais - Março/24


Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

S&P 500 | Resultados do 4T23

97% das companhias do S&P divulgaram os seus resultados no 4T23. Tivemos até o momento uma temporada sólida, com um crescimento do lucro líquido de 7,7% t/t no 4T23. Destacamos que o lucro líquido do índice também foi acima das expectativas do mercado em 7,3%, levemente superior à média histórica de 6,9% do S&P 500 desde 2010 (+40 bps).

Qualitativo: margens foram melhores!

Destacamos que mais de 3/4 das empresas reportaram um lucro líquido acima das expectativas do consenso, maior do que o patamar registrado da surpresa da receita líquida (55% das empresas superaram o consenso), indicando uma maior alavancagem operacional e controle de custos das companhias. Essa melhoria da rentabilidade gerou uma expansão do ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) do S&P 500 de 30 bps na comparação trimestral, totalizando 17,9% no 4T23.

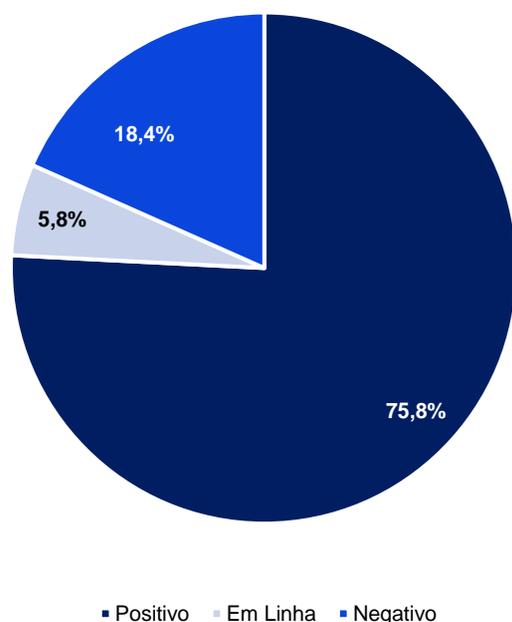
Setores | Consumo discricionário é o destaque (novamente)

Os 3 setores apresentaram a maior surpresa do LPA em relação às estimativas do consenso foram consumo discricionário, financeiro e energia, com surpresas positivas de 12,9%, 10,3% e 9,7%, respectivamente.

As 7 magníficas | Meta é o grande destaque

A Meta foi o destaque, com uma alta de 20,3% das suas ações após a divulgação dos resultados. Os principais catalisadores da performance positiva foram: (i) resultado acima das expectativas do mercado com uma surpresa do LPA de 8,5% em relação ao consenso, (ii) anúncio do primeiro programa de dividendos, e (iii) novo guidance para 2024. A Tesla foi o destaque negativo, com ações tendo uma queda de 12,1% após a revisão do guidance de crescimento de 50% ao ano não ser atingido pela companhia em 2024.

Gráfico 2: Análise qualitativa do lucro líquido das empresas do S&P 500 vs. consenso de mercado | 4T23 | Em percentual



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Tabela 3: Resultados das “7 Magníficas” | 4T23

Empresa	Surpresa LPA (%)	Varição das ações (%)
Apple	3,6%	-0,5%
Microsoft	5,6%	-2,7%
Nvidia	12,1%	16,4%
Alphabet	3,1%	-7,5%
Amazon	25,4%	7,9%
Meta	8,5%	20,3%
Tesla	-3,0%	-12,1%
Média	7,9%	3,1%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Alocação setorial | Setor Financeiro é a principal alocação acima do benchmark

- Racional: Valuation atrativo e retorno sobre o patrimônio líquido acima da média histórica no setor.
- Empresas: J.P Morgan (5%), Mastercard (5%), Stone (+4%).
- Alocação: 6% acima do BDRX (14% no total da carteira)

Não temos exposição aos setores de serviços básicos e consumo não discricionário em nossa carteira recomendada de ações internacionais.

Tabela 4: Alocação setorial da carteira recomendada de ações internacionais x BDRX (Março/24)

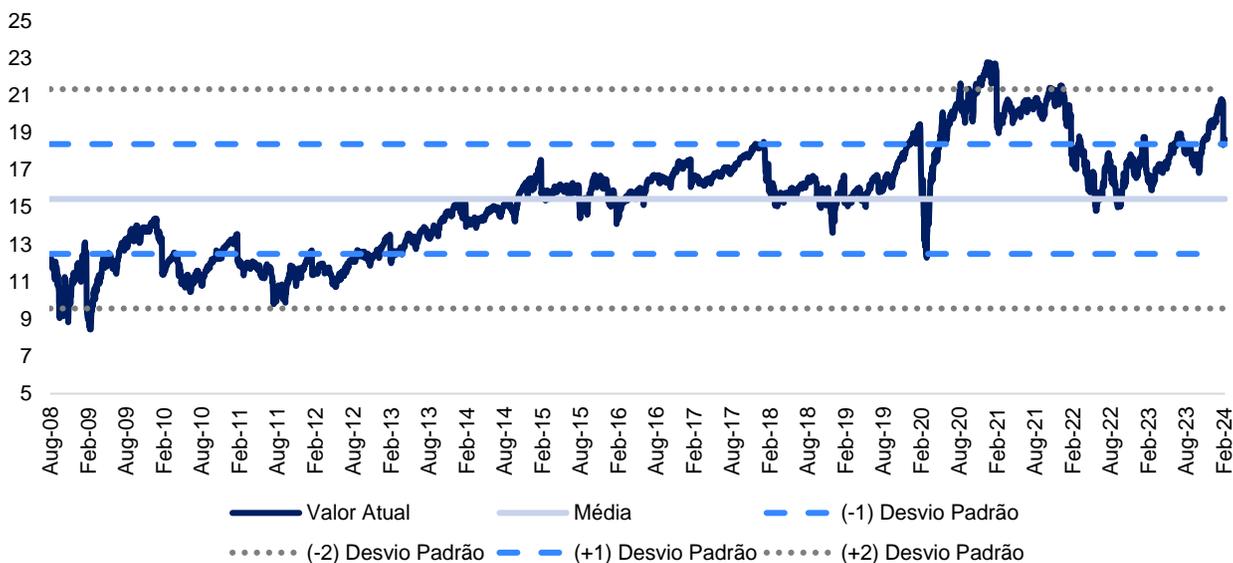
Setor	Carteira	BDRX	Diferencial	Alocação
Financeiro	14.0%	8.0%	6.0 p.p	<i>Acima</i>
Tecnologia	34.0%	39.5%	-5.5 p.p	<i>Abaixo</i>
Comunicação	14.0%	12.1%	1.9 p.p	<i>Acima</i>
Consumo discricionário	15.0%	15.6%	-0.6 p.p	<i>Abaixo</i>
Saúde	3.0%	9.9%	-6.9 p.p	<i>Abaixo</i>
Consumo não discricionário	0.0%	6.4%	-6.4 p.p	<i>Abaixo</i>
Energia	7.0%	3.7%	3.3 p.p	<i>Acima</i>
Materiais Básicos	5.0%	0.8%	4.2 p.p	<i>Acima</i>
Indústria	5.0%	2.2%	2.8 p.p	<i>Acima</i>
Serviços Básicos	0.0%	0.5%	-0.5 p.p	<i>Abaixo</i>
Imobiliário	3.0%	1.4%	1.6 p.p	<i>Acima</i>

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

S&P 500 | Valuation e performance

A O S&P 500 apresenta uma alta de +6,8% em 2024 e está negociando atualmente a ~18,8x Preço/Lucro para 2025, um prêmio de 20,7% em relação à média histórica de 15,4x (desde ago/2008). Apesar dos atuais níveis de valuation do S&P 500, temos uma visão positiva para o mercado de ações norte-americano com base na proximidade do ciclo de afrouxamento monetário pelo Fed e expansão do ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) do índice, justificando a negociação do S&P 500 em um maior patamar de múltiplo.

Gráfico 3: S&P 500 | Preço/Lucro para 2024



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Resumo das escolhas

Microsoft (MSFT34) | (12%) | Tecnologia

A Microsoft atua na comercialização de softwares, que incluem o sistema operacional Windows, Office e os serviços de nuvem do Azure. A tese de investimento da Microsoft está baseada em: (i) integração dos aplicativos de inteligência artificial da em seus produtos, como o Microsoft office e o sistema de busca Bing (ii) lançamento de aplicativos e soluções de realidade virtual no metaverso, (iii) ciclo de crescimento focado em computação na nuvem via Azure.

Apple (AAPL34) | (7%) | Tecnologia

A Apple atua na comercialização de smartphones, computadores pessoais, tablets, wearables, acessórios de tecnologia e suas plataformas de serviços. Os principais pilares na tese de investimento da companhia são: (i) alto retorno aos acionistas (ROE estimado de 146% para 2024, de acordo com o consenso de mercado); (ii) comercialização do headset de computação espacial, Vision Pro em 2024.

NVIDIA (NVDC34) | 7% | Tecnologia

A NVIDIA desenvolve e comercializa processadores gráficos tridimensionais (3D) e software relacionados. Estamos otimistas com os desenvolvimentos recentes no campo da inteligência artificial e large language model, com a Nvidia sendo uma das maiores beneficiárias no fornecimento de data centers. Além disso, vemos um ponto de entrada interessante para as ações da NVIDIA baseado em movimentos seculares em inteligência artificial e forte momento de resultados, com a companhia sendo uma das principais beneficiárias dessa temática.

TSMC (TSMC34) | 3% | Tecnologia

A Taiwan Semiconductor Manufacturing Company fabrica e comercializa circuitos integrados e semicondutores. Os produtos da TSMC são utilizados nos setores de computadores, comunicações, eletrônicos, automotivos e de equipamentos industriais. Vemos a tese como uma das principais beneficiárias da temática de inteligência artificial, com um momento de resultados positivo e um guidance sólido de crescimento de receita para 2024 (crescimento maior do que 20% na comparação anual).

Fortinet (F1TN34) | (3%) | Tecnologia

A Fortinet oferece serviços de cibersegurança e soluções de firewall. Nossa visão otimista em relação a companhia está baseada em: (i) crescimento de receita líquida médio de 20% nos últimos 5 anos, (ii) sólidos fundamentos com ROIC > 100%, (iii) disciplina na alocação de capital com foco no crescimento orgânico e recompra de 11% do total de ações nos últimos anos, (iv) base de clientes diversificada e de alta renda – 75% das companhias da Fortune 100, (v) valuation atrativo, negociando a 40x a Preço/Lucro, abaixo da média histórica 50x e de pares comparáveis do setor de cibersegurança.

J.P Morgan (JPMC34) | (5%) | Financeiro

O JPM está apresentando fortes resultados, mesmo em períodos de maiores turbulências (exemplo: crise dos bancos regionais americanos), com números de alta qualidade reforçando sua estratégia e balanço sólido.

Mastercard (MSCD34) | 5% | Financeiro

Vemos a Mastercard como uma tese de investimento de alta qualidade. A empresa possui um balanço sólido, com um alto índice de rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE de 170% em 2024, de acordo com o consenso) e com um modelo de negócios defensivo mesmo diante de pressões inflacionárias. Destacamos também as sólidas perspectivas de crescimento, com um CAGR de LPA de 14% (2022-2025E) impulsionado pelos gastos resilientes dos consumidores e robusto crescimento dos volumes internacionais transacionados.

Stone (STOC31) | (4%) | Financeiro

Desde o final do ano passado nosso viés em relação às ações da STNE tornou-se mais positivo. A Stone está no caminho certo, ajustando suas operações enquanto mantém o foco no ROE. Destacamos que o setor de meios de pagamento está apresentando um momento favorável, com o TPV da indústria devendo crescer 10% t/t no 4T, beneficiado pela sazonalidade favorável do período. Os volumes têm sido mais fortes, a dinâmica de precificação mais favorável e as ameaças competitivas mais amenas na margem, justificando o nosso otimismo com a Stone.

Caterpillar (CATP34) | (5%) | Industrial

A Caterpillar atua na fabricação e comercialização de máquinas para construção, mineração e silvicultura. A tese de investimento na companhia está baseada em: (i) projeto de lei de infraestrutura nos EUA que pretende investir US\$ 1 trilhão na modernização (ii) a transição energética, beneficiando a demanda por maquinário pesado.

Alphabet (GOGL34) | (8%) | Comunicação

A Alphabet opera como uma holding em pesquisas na web, anúncios online, aplicativos de software, sistemas operacionais móveis e produtos de hardware. A tese de investimento da companhia está baseada em: (i) liderança no segmento de busca online via o Google Search com 90%; (ii) investimentos em ferramentas de Inteligência Artificial e machine learning em seus principais produtos e serviços, (iii) crescimento do segmento de computação na nuvem via o Google Cloud Platform.

Meta Platforms (M1TA34) | (6%) | Comunicação

A Meta Platforms atua nos setores de tecnologia e comunicação em redes sociais, com destaque para o mercado de anúncios online. Os principais pilares na tese de investimento são: (i) sólida geração de caixa no segmento legado da companhia em anúncios online; (ii) crescimento das operações da divisão de Reality Labs, com foco no metaverso, realidade virtual e realidade aumentada.

Tesla (TSLA34) | (2%) | Consumo Discricionário

A Tesla atua na produção e comercialização de veículos elétricos, produtos de armazenamento de energia, painéis e telhas solares. Os principais pilares na tese de investimento da companhia são: (i) produção de veículos elétricos de baixo custo (ii) crescimento do segmento de armazenagem de energia, (iii) opcionalidades como a divisão táxis robôs.

Amazon (AMZO34) | (7%) | Consumo Discricionário

A Amazon é um varejista que atua no comércio eletrônico, serviços na nuvem (AWS-Amazon Web Services), produtos de inteligência artificial e streaming (Amazon Prime). A tese de investimento da companhia está baseada em: (i) o crescimento do mercado de inteligência artificial generativa deve suportar as vendas da sua unidade de negócios AWS, via locação da sua unidade de hardware (GPU – General Processing Units) (ii) novas avenidas de crescimento com o lançamento do Amazon CodeWhisper e Amazon Bedrock em inteligência artificial, (iii) crescimento das operações de streaming via Amazon Prime.

Alibaba (BABA34) | (3%) | Consumo Discricionário

O Alibaba é uma holding atuando em diversos segmentos, como o comércio eletrônico, computação na nuvem, serviços ao consumidor e mídia digital & entretenimento. Nossa tese de investimento na companhia está baseada em: (i) valuation atrativo de 8,5x Preço/Lucro, 1 desvio padrão abaixo da média histórica, (ii) Vemos mais espaço para uma maior flexibilização monetária na China, impulsionando o crescimento econômico local, beneficiando as operações da companhia.

Lululemon (L1UL34) | (3%) | Consumo Discricionário

A Lululemon atua no varejo esportivo de alta renda, atuando no modelo de lojas próprias e direto ao consumidor. Nossa visão otimista com a companhia está baseada em, (i) resiliência do consumo de alta renda, e (ii) sólido momento de resultados, com revisões positivas do guidance para 2024.

Simon Property Group (SIMN34) | (3%) | Imobiliário

A Simon Property Group é um REIT (Real Estate Investment Trust) que atua na administração de propriedades comerciais por todo o mundo. Com 289 propriedades, a companhia opera nos segmentos de hotelaria, escritórios e, principalmente, inúmeras modalidades de varejo (Shoppings, Outlets, Espaços de conveniência...) onde trabalha com mais de 3 mil marcas das mais variadas classes. Contudo, o destaque da companhia neste momento é a concentração de seu portfólio em propriedades e marcas de luxo (60% de seu portfólio) como Chanel, Louis Vuitton, Prada e Hermès por exemplo, garantindo uma exposição a um segmento de consumo que tem se mantido mais resiliente.

Exxon Mobil (EXXO34) | (7%) | Energia

A Exxon Mobil atua nos segmentos de Petróleo & Gás e produtos petroquímicos. Sua tese de investimento está baseada em: (i) valuation atraente, negociando a 5,7x EV/EBITDA para 2024; (ii) desequilíbrio da relação oferta & demanda no setor de Petróleo & Gás deve manter o petróleo em patamares elevados.

Rio Tinto (RIOT34) | (5%) | Materiais Básicos

A Rio Tinto atua no setor de materiais básicos com destaque para a comercialização de minério de ferro. No curto prazo, o minério de ferro segue em patamares de preço resilientes (~US\$ 120/ton) e sem aumento relevante de capacidade pelas principais companhias do setor, reforçando a nossa visão otimista para as ações.

Eli Lilly (LILY34) | (3%) | Saúde

A Eli Lilly atua na comercialização de produtos farmacêuticos. A tese de investimento da empresa está baseada em: (i) atuação em um setor com altas barreiras de entrada e sólida geração de caixa; (ii) comercialização do Tirzepatilde, medicamento destinado ao combate a diabete e obesidade, com um mercado endereçável de US\$ 100 bilhões por ano.

Tabela 5: Carteira Recomendada de Ações Internacionais | Março/24

Empresa	Valor de Mercado	P/L		LPA	ROE (%)	
	(US\$ mn)	2024E	2025E	CAGR 23E-26E	2024E	2025E
Microsoft	3,073,526	35.6x	31.0x	17.4%	34.4%	32.2%
Apple	2,791,120	27.4x	25.3x	7.1%	146.0%	136.5%
Nvidia	1,977,800	63.8x	32.4x	105.8%	83.1%	82.1%
Amazon	1,836,074	35.6x	28.4x	26.7%	17.9%	18.6%
Alphabet	1,729,532	19.6x	17.1x	13.1%	27.0%	26.9%
Meta Platforms	1,249,981	24.1x	20.8x	23.3%	30.9%	29.1%
Eli Lilly	716,120	60.3x	41.9x	58.7%	72.8%	68.4%
TSMC	667,336	21.3x	17.3x	20.8%	25.3%	25.9%
Tesla	642,945	65.7x	49.6x	23.6%	14.9%	16.5%
JPMorgan	535,922	11.7x	11.6x	-1.7%	14.7%	13.7%
Mastercard	442,900	33.0x	28.3x	14.7%	170.2%	171.2%
Exxon Mobil	414,719	11.6x	11.0x	2.5%	16.2%	16.0%
Alibaba	188,290	8.5x	8.4x	9.2%	11.4%	12.3%
Caterpillar	166,772	15.7x	15.1x	1.4%	57.9%	48.9%
Rio Tinto	87,208	8.2x	8.8x	-1.3%	22.3%	18.7%
Lululemon	58,942	37.5x	32.8x	17.1%	42.8%	38.8%
Fortinet	52,733	41.2x	35.8x	15.0%	625.9%	121.5%
Simon Property	48,282	23.5x	22.5x	-3.9%	76.8%	108.0%
Stone	5,408	13.0x	11.2x	21.5%	12.6%	12.3%
Média	-	29.3x	23.6x	19.5%	79.1%	52.5%
Mediana	-	24.1x	22.5x	15.0%	30.9%	29.1%
Maior	-	65.7x	49.6x	105.8%	625.9%	171.2%
Menor	-	8.2x	8.4x	-3.9%	11.4%	12.3%

Fonte: BTG Pactual e *Estimativas do consenso da Bloomberg.

Carteira Recomendada de Ações Internacionais | Performance

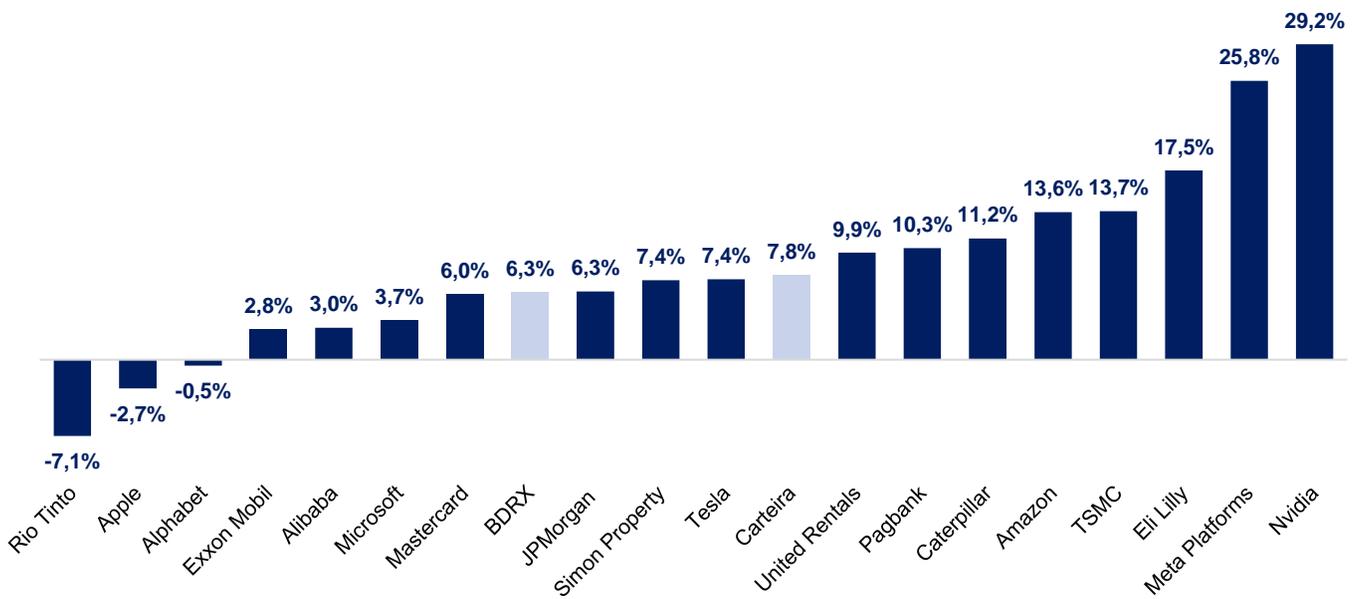
Objetivo da Carteira

A carteira recomendada de ações internacionais oferece as melhores oportunidades de investimento no exterior e é composta por BDRs. O processo de seleção dos BDRs é realizado pelo time de analistas e estrategistas de Research do Banco BTG Pactual, com base em uma análise conjunta dos fundamentos das companhias e do cenário econômico global. O objetivo da carteira é superar o BDRX, nosso principal benchmark, o índice de referência da B3 para os BDRs.

Performance

Em fevereiro, a carteira recomendada de ações internacionais teve uma alta de 7,8%, um alpha de +1,5% vs. BDRX (+6,3%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 9.1p.p. acima do BDRX.

Gráfico 4: Performance no mês de fevereiro/24 das ações da carteira recomendada de ações internacionais



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg

Gráfico 5: Performance acumulada da Carteira Recomendada de ações internacionais x BDRX | Base 100 (Desde o dia 14/07/2021)



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Tabela 6: Performance acumulada da Carteira Recomendada de ações internacionais x BDRX | Base 100 (Desde o dia 14/07/2021)

Ano	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Ano	BDRx	Acumulado	BDRx Acumulado
2021							-0.5%	4.5%	3.4%	6.6%	-3.6%	2.7%	13.4%	16.6%	13.4%	16.6%
2022	-10.7%	-4.5%	-4.9%	-2.2%	-1.4%	1.3%	6.6%	-1.9%	-6.5%	2.5%	5.2%	-5.4%	-21.0%	-28.1%	-10.4%	-16.1%
2023	5.3%	-0.7%	1.1%	2.1%	4.8%	-1.2%	1.8%	4.7%	-2.0%	-3.5%	6.7%	4.5%	25.7%	26.9%	12.6%	6.5%
2024	5.1%	7.8%											13.3%	11.4%	27.7%	18.6%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco 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 contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

BDR's

Os Brazilian Depositary Receipts Patrocinados (BDR) são valores mobiliários emitidos no Brasil, que possuem como lastro ativos, geralmente ações, emitidos no exterior. Os padrões contábeis das demonstrações financeiras devem respeitar as classificações dos programas conforme suas classificações.

Embora todas as operações sejam feitas em reais, as cotações são referenciadas na moeda estrangeira. Desta forma, existe a exposição na variação cambial e seus resultados financeiros dependem da variação da moeda estrangeira em relação ao real."

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação ou julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou possa ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx