



Ações Internacionais

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Maio 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



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.

Pontos Principais

Macro EUA | Reajustando o cenário de política monetária

A surpresa com os dados de inflação para o mês de março, divulgados ao longo de abril, mostram um processo mais volátil do que estimado anteriormente e acabou demandando uma maior cautela por parte dos membros do Fed quanto ao ciclo de ajuste monetário. O consenso é que dado a força do crescimento econômico, do mercado de trabalho e a persistência de inflação, há menos espaço para discussão de cortes de juros no curto prazo, adiando o ajuste do ciclo para o final deste ano, em um cenário de juros altos por mais tempo. Na Europa, a comunicação do ECB ainda mostra confiança para com a desinflação e o início do ajuste da política monetária em junho, ainda que a reprecificação do Fed seja um desafio para o ciclo como um todo.

Carteira para maio/24 | Entram Thermo Fischer e Emerson Eletric (+3% cada)

Para esse mês, a Emerson Eletric (+3%) é uma das novidades, substituindo a Caterpillar. A Emerson Eletric tem um modelo de negócios sólidos, com pagamento de dividendos aos acionistas por mais de 60 anos consecutivos e recentemente anunciou um guidance robusto para 2024. Estamos retirando o J.P Morgan, após a sólida performance do ativo em nossa carteira, e colocando a Thermo Fischer no lugar, com o ativo apresentando um ponto de entrada interessante, com um desconto de *valuation* relevante em comparação ao seu principal par. Realizando alguns ajustes táticos, aumentando o duration da carteira e reduzindo a exposição aos setores de energia e materiais básicos após os recentes desempenhos acima do benchmark.

Fluxo financeiro | Investidores institucionais reduziram alocação recentemente

Destacamos que do ponto de vista técnico, os gestores institucionais reduziram a exposição a ações e o indicador de sentimento dos investidores de varejo registrou uma deterioração marginal. Em nossa visão, uma curva de juros dos EUA indicando apenas um corte para 2024 em conjunto com uma (até aqui) temporada de resultados do 1T24 acima das expectativas, resulta em uma melhor assimetria para aumento de duration da carteira.

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

Empresa	Valor de mercado	Setor	Código	Código	Peso
	(em bilhões de US\$)		(BDR)	(EUA)	
Microsoft	2,935	Tecnologia	MSFT34	MSFT	14%
Apple	2,614	Tecnologia	AAPL34	AAPL	7%
Nvidia	2,076	Tecnologia	NVDC34	NVDA	8%
Alphabet	2,035	Comunicação	GOGL34	GOOGL	7%
Amazon	1,863	Consumo discricionário	AMZO34	AMZN	8%
Meta Platforms	1,114	Comunicação	M1TA34	META	8%
Eli Lilly	738	Saúde	LILY34	LLY	4%
TSMC	700	Tecnologia	TSMC34	TSM	5%
Tesla	574	Consumo discricionário	TSLA34	TSLA	2%
Exxon Mobil	458	Energia	EXXO34	XOM	4%
Mastercard	411	Financeiro	MSCD34	MA	5%
Thermo Fischer	219	Saúde	TMOS34	TMO	3%
Goldman Sachs	143	Financeiro	GSGI34	GS	5%
Progressive Corporation	124	Financeiro	P1GR34	PGR	3%
Rio Tinto	93	Materiais Básicos	RIOT34	RIO	3%
Emerson Electric	61	Indústria	E1MR34	EMR	3%
Fortinet	48	Tecnologia	F1TN34	FTNT	3%
Simon Property	46	Imobiliário	SIMN34	SPG	3%
Stone	5	Financeiro	STOC31	STNE	5%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

EUA: Reajustando o cenário de política monetária

A despeito da primeira leitura do PIB do 1T24 dos EUA ter avançado 1,6% t/t saar, abaixo das expectativas do mercado (2,5%) e das nossas estimativas (2,4%), seguimos vendo uma demanda doméstica forte. O Consumo das Famílias (2,5% t/t saar, de 3,0%) continua sendo o suporte do crescimento, com alta de 4,0% t/t saar em Serviços, acompanhado de uma queda mais tímida de Bens (-0,4% t/t). A leitura abaixo do esperado reflete mais fatores contábeis (contribuição de consumo estoques e importação, que representam demanda forte, mas entram negativamente no cálculo do PIB), do que uma frustração com o crescimento. Com os resultados, o consumo americano apresenta um carregamento de 2,0% t/t anualizado para o 2T24, levemente abaixo dos 2,5% verificado no 1T24. Entendemos que o crescimento do consumo será maior no período, de pelo menos 3,3%, sustentando um crescimento mais forte do PIB no 2T24 (3,1% t/t anualizado) e motivando uma revisão do crescimento de 2024 para 2,7% e para 1,9% em 2025.

Em termos de impulsionadores, o mercado de trabalho apertado continua sendo o principal motor, sustentando um consumo forte, verificado com o *payroll* ainda apresentando uma média móvel de 264 mil vagas abertas nos últimos três meses, acompanhado de taxas de desemprego, pedidos de seguro-desemprego e taxa de demissão que sugerem um mercado de trabalho bastante apertado. Quanto às implicações sobre o crescimento mais forte e tal dinâmica de emprego, Powell minimizou o fato como um potencial problema para seu mandato de inflação, sugerindo que uma taxa elevada de contratação por si só não é razão para atrasar o ciclo de cortes.

Por sua vez, o deflator do PCE, inflação ao consumidor perseguida pelo Fed, apresentou alta de +0,32% m/m em março, próximo das nossas estimativas (+0,29% m/m). O núcleo, por sua vez, avançou +0,32%, em linha do ritmo médio dos últimos três meses (+0,30% m/m). Setorialmente, a inflação pressionada reflete o setor de serviços (de 0,26% para 0,41% m/m), enquanto o segmento de bens contribuiu de maneira baixista (de 0,49% para 0,14% m/m). Os resultados do PCE de março confirmam a piora da tendência, em especial

em itens subjacentes do segmento de serviços e mostram o desafio de desinflação nesta “última milha”. A atividade econômica forte e o mercado de trabalho ainda apertado seguem como balanço de risco altista para a inflação americana, embora ainda antecipemos uma desinflação mais clara no próximo semestre. De qualquer forma, as últimas leituras dão suporte para um reajuste da projeção de inflação PCE e núcleo do PCE em 2,9% no final deste ano, com viés altista.

Na política monetária, Powell e os membros do FOMC demonstraram desconforto adicional com os recentes dados de inflação, sugerindo que esses dados recentes “claramente não inspiraram mais confiança no processo de desinflação” e que o comitê está preparado para manter a política neste patamar restritivo pelo tempo que for necessário, deixando claro que há menos espaço para ajustes na política no curto prazo. Dada a nossa nova estimativa de inflação à frente, entendemos que o comitê terá pouca confiança para ajustar a política antes da reunião de setembro, mês que consideramos como possível início de cortes de juros, completando dois cortes neste ano e quatro no próximo. Ainda assim, reconhecemos que caso a inflação não mostre progresso em seus índices subjacentes já neste 2T24, o espaço para cortes de juros pode novamente ser adiado, desta vez para 2025. Powell, por sua vez, revelou que seria necessárias “evidências persuasivas” para o comitê entender que a política não está suficientemente restritiva, o que demandaria uma volta da alta de juros. O comitê entende que o próximo passo ainda é de corte de juros, mas com menos espaço neste ano.

Carteira para maio/24 | Entram Thermo Fischer e Emerson Eletric (+3% cada)

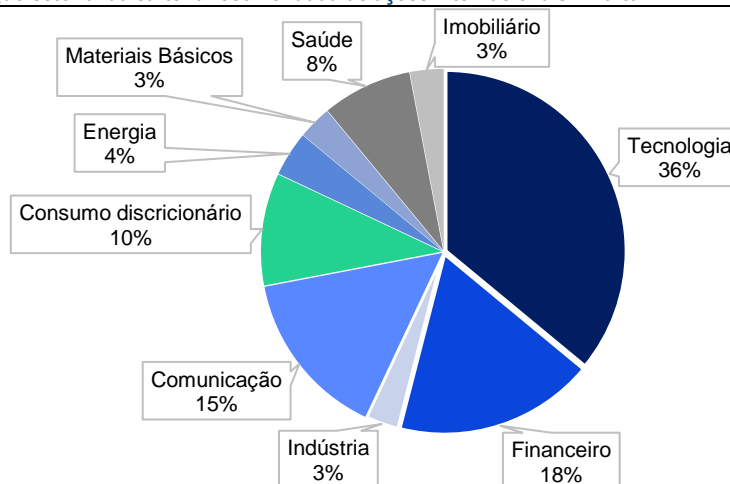
Para esse mês, a Emerson Eletric (+3%) é uma das novidades, substituindo a Caterpillar. A Emerson Eletric tem um modelo de negócios sólidos, com pagamento de dividendos aos acionistas por mais de 60 anos consecutivos e recentemente anunciou um guidance robusto para 2024, com crescimento estimado da receita líquida entre 14,5% e 17,0%, acima da faixa anterior de 13% a 15,5% para 2024. Em contrapartida, o guidance da Caterpillar veio abaixo das expectativas do mercado.

Retiramos J.P Morgan, após a sólida performance do ativo em nossa carteira. Em seu lugar colocamos a Thermo Fischer, uma tese de investimento que se beneficia do tema de inteligência artificial e apresenta um ponto de entrada interessante, com um desconto do múltiplo Preço/ Lucro para 2024 atualmente em 22% vs. o seu principal comparável (vs. 7% de média histórica). Estamos realizando alguns ajustes táticos, aumentando a duration da carteira (Meta +2%, Eli Lilly +2%, TSMC +1%, Goldman Sachs +2%) e reduzindo a exposição aos setores de energia (Exxon Mobil -3%) e materiais básicos (Rio Tinto -2%).

Tabela 2: Alterações da carteira (abril/24 e maio/24)

Empresa	Valor de mercado	Peso	Peso	Variação
	(em bilhões de US\$)	(Abril/24)	(Maio/24)	(%)
Microsoft	2,935	14%	14%	0.0%
Apple	2,614	7%	7%	0.0%
Nvidia	2,076	8%	8%	0.0%
Alphabet	2,035	7%	7%	0.0%
Amazon	1,863	8%	8%	0.0%
Meta Platforms	1,114	6%	8%	2.0%
Eli Lilly	738	3%	4%	1.0%
TSMC	700	3%	5%	2.0%
Tesla	574	2%	2%	0.0%
J. P Morgan	551	4%	0%	-4.0%
Exxon Mobil	458	7%	4%	-3.0%
Mastercard	411	5%	5%	0.0%
Thermo Fischer	219	0%	3%	3.0%
Caterpillar	162	5%	0%	-5.0%
Goldman Sachs	143	3%	5%	2.0%
Progressive Corporation	124	3%	3%	0.0%
Rio Tinto	93	5%	3%	-2.0%
Emerson Eletric	61	0%	3%	3.0%
Fortinet	48	3%	3%	0.0%
Simon Property	46	3%	3%	0.0%
Stone	5	4%	5%	1.0%

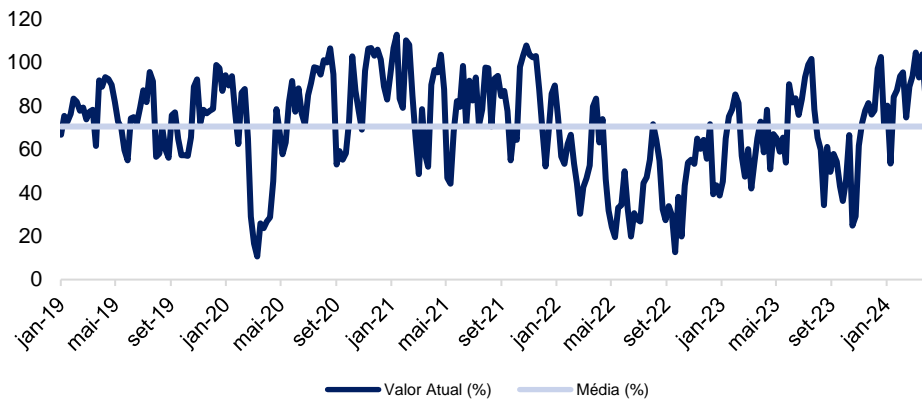
Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

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


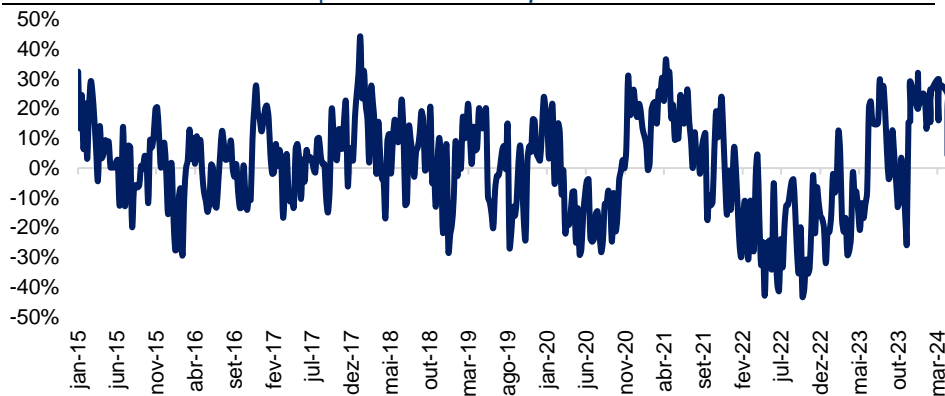
Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Fluxo financeiro: Investidores institucionais reduziram alocação recentemente

Destacamos que do ponto de vista técnico, os gestores institucionais reduziram a exposição a ações, com 63% dos membros do NAIM (*National association of active investment managers*) alocados em ações, vs. uma média histórica de 70%. Em relação ao investidor de varejo, o indicador Bull-Bear spread está atualmente em +4,3%, vs. 24% no mês anterior, demonstrando uma piora do sentimento.

Gráfico 2: Índice NAAIM (Exposição dos investidores institucionais ao mercado de ações | US)


Fonte: Índice NAAIM (National association of active investment managers) e BTG Pactual.

Gráfico 3: Investidores Individuais| Indicador Bull-Bear Spread


Fontes: AAI (American Association of Individual Investors) e BTG Pactual.

Alocação setorial | Setor Financeiro segue sendo nossa principal escolha

Empresas: Mastercard (5%), Stone (5%), Goldman Sachs (+5%), Progressive Corporation (3%).

Alocação: 9,8% acima do BDRX (18% no total da carteira)

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

Tabela 3: Alocação setorial da carteira x BDRX (maio/24)

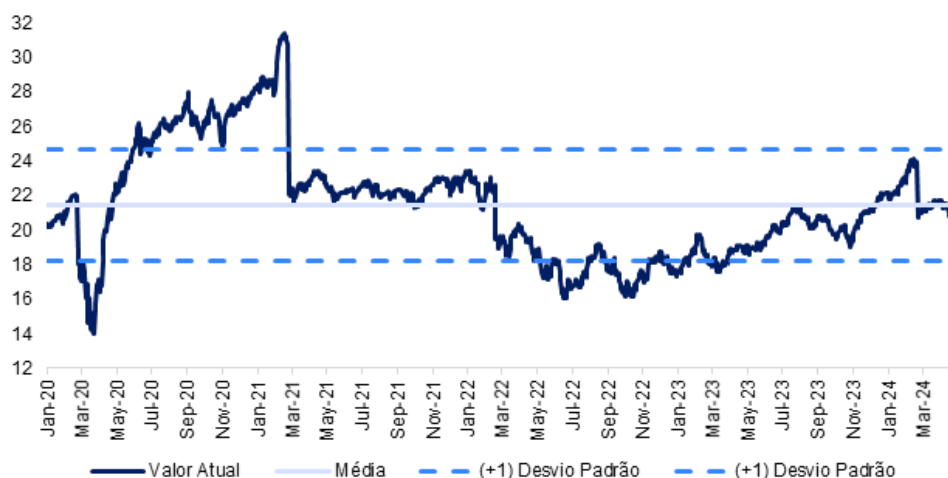
Setor	Carteira	BDRX	Over/Under
Tecnologia	37.0%	38.9%	-1.9 p.p
Financeiro	18.0%	8.2%	9.8 p.p
Comunicação	15.0%	12.6%	2.4 p.p
Consumo discricionário	10.0%	15.2%	-5.2 p.p
Energia	4.0%	4.1%	-0.1 p.p
Materiais Básicos	3.0%	0.9%	2.1 p.p
Indústria	3.0%	2.2%	0.8 p.p
Imobiliário	3.0%	1.2%	1.8 p.p
Saúde	7.0%	9.7%	-2.7 p.p
Consumo não discricionário	0.0%	6.4%	-6.4 p.p
Serviços Básicos	0.0%	0.6%	-0.6 p.p

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

S&P 500 | Performance e múltiplo de negociação

O S&P 500 teve uma queda de -4,2% em abril, justificada pela reprecificação do ciclo de corte de juros pelo FED em abril (taxas de juros de 10 anos em +4,7% um aumento de +80 bps no acumulado do ano).

Mantemos o otimismo com o S&P 500, justificado pelos seguintes fatores: (i) queda do múltiplo Preço/Lucro para 2024 (atualmente em 20,8x, com redução de 130 bps no acumulado do ano) (ii) resultados corporativos acima das expectativas do mercado no 1T24, com surpresa do lucro líquido de 9,3%, (iii) posicionamento mais leve dos investidores institucionais na comparação mensal.

Gráfico 4: Múltiplo Preço/Lucro do S&P 500 em 2024 (desde jan/2020)


Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Escolhas do mês

Microsoft

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 em seus produtos, como o Microsoft Office e o sistema de busca Bing (ii) lançamento de aplicativos e soluções de realidade virtual; (iii) ciclo de crescimento focado em computação na nuvem via Azure.

Apple

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 149% para 2024, de acordo com o consenso de mercado); (ii) comercialização do headset Vision Pro, marcando a entrada da companhia no setor de computação espacial.

Nvidia

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, com uma participação de mercado de 90%. Além disso, vemos um ponto de entrada interessante para as ações da NVIDIA baseado em um forte momento de resultados.

TSMC

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 equipamentos industriais. Vemos a tese como uma das principais beneficiárias da temática de inteligência artificial, com um momento de resultados positivo e destacamos o lançamento do chip A16 nos próximos anos.

Fortinet

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 do total de 11% das suas ações nos últimos anos, (iv) base de clientes diversificada e de alta renda – 75% das companhias da Fortune 100.

Thermo Fisher

A Thermo Fisher atua na fabricação de instrumentos científicos, produtos consumíveis e químicos. A empresa oferece instrumentos analíticos, equipamentos de laboratório, software, serviços, produtos consumíveis, reagentes e produtos químicos. Vemos a Thermo Fisher como uma das teses beneficiárias da temática de inteligência artificial e com um ponto de entrada interessante, com um desconto do múltiplo Preço/Lucro em 2024

atualmente em 22% para o seu principal par comparável (vs. 7% de média histórica).

Stone

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 crescimento do ROE. Destacamos que o setor de meios de pagamento está apresentando um momento favorável, com os volumes mais fortes, a dinâmica de precificação mais favorável e as ameaças competitivas mais amenas na margem, justificando o nosso otimismo com a Stone.

Mastercard

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 187% 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 do lucro por ação de 14% (2023-2026E) impulsionado pelos gastos resilientes dos consumidores e robusto crescimento dos volumes internacionais transacionados.

Goldman Sachs

O Goldman Sachs é uma holding, atuando principalmente como banco de investimentos e na gestão de ativos. Nosso otimismo com a tese de investimentos está baseado em: (i) visão otimista com o mercado de capitais norte-americano, com base no nível de atividade econômica resiliente e resultados corporativos acima das expectativas do mercado no S&P durante o 1T24. Do ponto de vista técnico, destacamos o volume significativo de emissões de títulos do governo americano nos próximos trimestres, beneficiando o setor financeiro com o *steepening* da curva de juros via aumento dos *yields* em títulos de renda fixa.

Progressive Corporation

A Progressive Corporation é uma companhia de seguros, com destaque para o segmento automotivos (80% do seu modelo de negócios). Nosso otimismo com a tese está baseado em: (i) sólido momento de resultados com a recuperação da rentabilidade via aumento de preços das apólices de seguros e da queda dos preços dos carros usados, (ii) resiliência dos preços dos seguros automotivos, (iii) ganho de participação de mercado nos via a distribuição direta dos seus produtos, implicando em ganhos de margem consolidada para a empresa.

Emerson Electric

A Emerson Electric projeta e fabrica equipamentos eletrônicos e elétricos, softwares, sistemas e serviços. A empresa oferece seus produtos para clientes industriais, comerciais e de consumo em todo o mundo por meio de suas divisões de equipamentos inteligentes e software & controle. A companhia tem um modelo de negócios sólidos, com pagamento de dividendos aos acionistas por mais de 60 anos consecutivos e está apresentando um sólido momento de resultados, reforçando pelo novo guidance anunciado pós 1T24, prevendo um crescimento nas vendas de 14,5% a 17,0%, acima da faixa anterior de 13% a 15,5% para 2024.

Alphabet

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% de participação de mercado; (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

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, (iii) novo ciclo de investimento baseado em inteligência artificial.

Tesla

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) opções não precificadas pelo mercado, como a divisão de táxis robôs e robótica em inteligência artificial.

Amazon

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 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.

Simon Property Group

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 atua com mais de 3 mil marcas. 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 resiliente.

Exxon Mobil

A Exxon Mobil atua nos segmentos de Petróleo & Gás e produtos petroquímicos. Sua tese de investimento está baseada em: (i) valuation atraente, negociando a 12x P/L para 2025; (ii) desequilíbrio da relação oferta & demanda no setor de Petróleo & Gás deve manter o petróleo em patamares elevados, (iii) movimento de consolidação no setor.

Rio Tinto

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 e sem aumento relevante de capacidade pelas principais companhias do setor, reforçando a nossa visão otimista para as ações.

Eli Lilly

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 diabetes e obesidade, com um mercado endereçável de US\$ 100 bilhões por ano.

Tabela 4: Carteira Recomendada de Ações Internacionais | Maio/24*

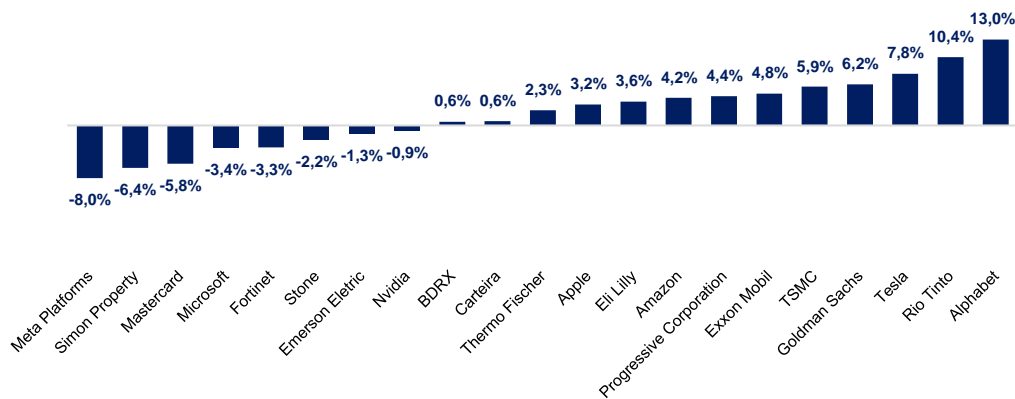
Empresa	Valor de Mercado (em bilhões de US\$)	P/L		LPA	ROE (%)	
		2024E	2025E	CAGR 23E-26E	2024E	2025E
Microsoft	2,935	33.4x	29.5x	17.8%	35.6%	32.4%
Apple	2,614	25.9x	23.8x	6.0%	149.5%	156.8%
Nvidia	2,076	33.3x	27.5x	109.0%	83.1%	82.2%
Alphabet	2,035	22.8x	19.3x	14.1%	28.8%	27.7%
Amazon	1,863	33.8x	27.8x	30.5%	18.3%	18.4%
Meta Platforms	1,114	20.9x	18.2x	23.5%	31.1%	29.7%
Eli Lilly	738	58.1x	41.3x	60.5%	77.5%	73.4%
TSMC	700	22.5x	18.1x	21.9%	26.0%	26.5%
Tesla	574	70.1x	53.2x	16.3%	12.6%	14.2%
Exxon Mobil	458	12.3x	11.8x	4.4%	16.5%	15.5%
Mastercard	411	30.8x	26.6x	14.8%	194.0%	168.4%
Thermo Fischer	219	26.5x	23.6x	6.7%	15.5%	16.3%
Goldman Sachs	143	11.5x	10.5x	20.6%	11.4%	11.8%
Progressive Corporation	124	18.6x	17.7x	31.1%	29.7%	25.4%
Rio Tinto	93	9.2x	9.3x	-3.0%	20.8%	19.2%
Emerson Electric	61	19.7x	18.1x	11.0%	11.1%	13.1%
Fortinet	48	37.5x	32.7x	15.0%	658.8%	121.5%
Simon Property	46	21.3x	21.3x	-2.5%	74.0%	114.7%
Stone	5	12.1x	10.0x	27.6%	13.5%	14.0%
Mediana		22.8x	21.3x	16.3%	28.8%	26.5%

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

Desempenho

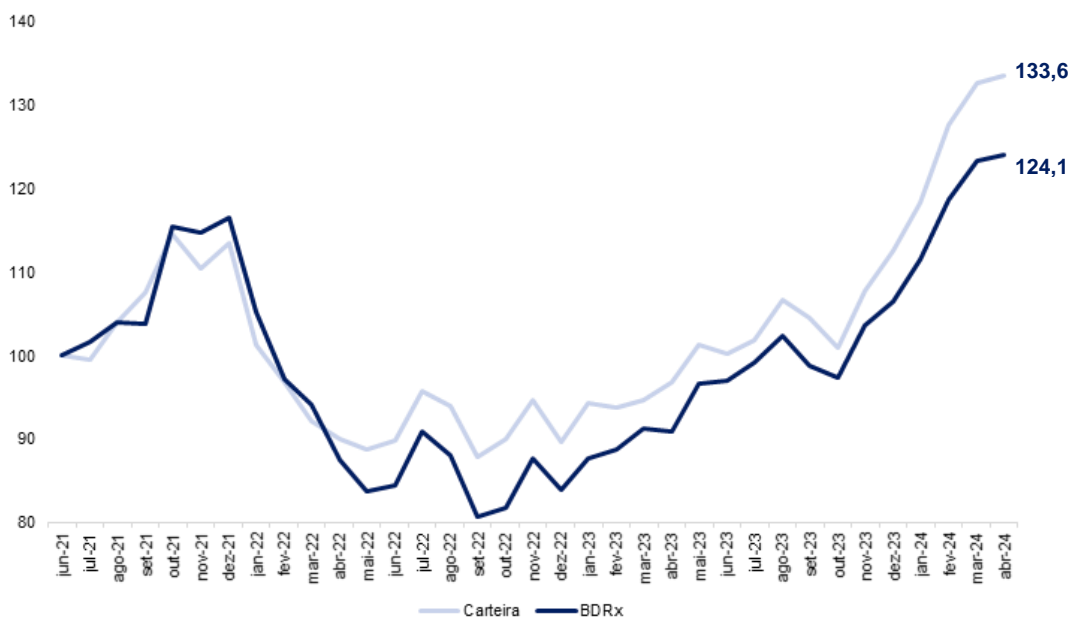
Em abril, a carteira recomendada de ações internacionais teve uma alta de +0,6%, (vs. BDRX com +0,6%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 9.5 p.p acima do BDRX.

Gráfico 5: Rentabilidade no mês de abril/24 das ações da carteira recomendada de ações internacionais (*)



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg, (*) rentabilidade considerando o último preço de fechamento.

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



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg, (*) rentabilidade considerando o último preço de fechamento.

Tabela 5: Rentabilidade 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%	4.0%	0.6%									18.6%	16.5%	33.6%	24.1%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg, (*) rentabilidade considerando o último preço de fechamento

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.

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 de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias 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 não 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