



Ações Internacionais

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Junho 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 | Expectativa de cortes de juros em meio à desinflação e acomodação do mercado de trabalho

A ata do FOMC indicou preocupação com a inflação no 1T24, mas dados recentes mostraram uma melhora, com um mercado de trabalho mais equilibrado e uma inflação menor em abril. O FOMC está "cautelosamente otimista" sobre o progresso na desinflação, embora ainda precise de mais dados para reduzir a taxa de juros. O risco de novas altas de juros diminuiu e a política monetária é vista como restritiva pelos membros do comitê. Esperamos dois cortes de juros em 2024, em setembro e dezembro, seguidos de mais quatro no próximo ano.

Carteira para junho/24 | Entra Pfizer (+4%) e saem Fortinet e Stone

Para esse mês, a Pfizer (+3%) é uma das novidades. Estamos construtivos com a tese de investimento da companhia com base no seu sólido momento de resultados, com uma surpresa do lucro por ação de 60,1% em relação as estimativas do consenso de mercado no 1T24 e o valuation atraente que a companhia negocia, em 1,7 P/VP. Estamos realizando alterações táticas, aumentando a exposição em Alphabet (+3%) e Exxon (+1%). Em junho, estamos retirando a Fortinet e a Stone. Nossa principal alocação na carteira recomendada de ações internacionais é o setor de tecnologia (33% do total). Nossa visão para o setor segue positiva, e está baseada em: (i) desenvolvimentos recentes em inteligência artificial, (ii) sólido momento de resultados das companhias e, (iii) ROE estruturalmente elevado.

Fluxo financeiro | Investidores institucionais estão sobrealocados em ações

Destacamos que do ponto de vista técnico, os gestores institucionais aumentaram a exposição a ações em maio, com 94% dos membros do NAIM (*National association of active investment managers*) alocados em renda variável, patamar próximo das máximas históricas. Dessa forma, estamos aumentando, marginalmente, a defensividade da carteira.

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

Empresa	Valor de mercado	Setor	Código	Código	Peso
	(em bilhões de US\$)		(EUA)	(BDR)	(%)
Microsoft	3,085	Tecnologia	MSFT	MSFT34	14%
Apple	2,948	Tecnologia	AAPL	AAPL34	7%
Nvidia	2,697	Tecnologia	NVDA	NVDC34	8%
Alphabet	2,141	Comunicação	GOOG	GOGL34	10%
Amazon	1,836	Consumo discricionário	AMZN	AMZO34	8%
Meta Platforms	1,184	Comunicação	META	M1TA34	8%
TSMC	783	Tecnologia	TSM	TSMC34	4%
Eli Lilly	780	Saúde	LLY	LILY34	5%
Tesla	568	Consumo discricionário	TSLA	TSLA34	2%
Exxon Mobil	526	Energia	XOM	EXXO34	5%
Mastercard	416	Financeiro	MA	MSCD34	5%
Thermo Fischer	217	Saúde	TMO	TMOS34	3%
Pfizer	162	Saúde	PFE	PFIZ34	4%
Goldman Sachs	152	Financeiro	GS	GSGI34	5%
Progressive Corporation	124	Financeiro	PGR	P1GR34	3%
Rio Tinto	94	Materiais Básicos	RIO	RIOT34	3%
Emerson Eletric	64	Indústria	EMR	E1MR34	3%
Simon Property	49	Imobiliário	SPG	SIMN34	3%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

EUA: monitorando o progresso na desinflação

O mês de maio trouxe leituras mistas para o cenário de crescimento nos EUA, com vendas no varejo e o dado agregado do consumo (PCE) mais fracos do que o esperado para abril, mas um PMI sugerindo uma retomada do crescimento já em maio. O consumo agregado recuou -0,05% m/m em abril, abaixo das expectativas (0,1% m/m), sugerindo um início de trimestre com uma demanda mais tímida. Com os resultados, o consumo americano apresenta um carregamento de 1,3% t/t anualizado para o 2T24, levemente abaixo dos 1,99% verificados no 1T24. Entendemos que o crescimento da demanda das famílias será maior no período, de 2,3% t/t, sustentando um crescimento ainda resiliente do PIB no trimestre, com melhora em maio. Por outro lado, apesar do setor de bens ter gerado volatilidade nos dados, assim como ocorreu no último ano, vemos uma acomodação da tendência de crescimento do setor de serviços, o que sustenta nossa expectativa de desaceleração do crescimento no segundo semestre, que ficaria mais em linha com o potencial. Com isso, revisamos nossa projeção do PIB do 2T24 para 2,45% t/t anualizado, e, somado à revisão baixista do 1T24, fizemos uma revisão gradual da nossa estimativa do ano de 2,68% para 2,56%. Para 2025, mantemos nossa previsão de 1,88%.

Além da dinâmica mista de crescimento a partir dos soft e hard data, no mês de abril, o payroll registrou um aumento de 175 mil empregos, abaixo da nossa expectativa (264 mil), refletindo uma desaceleração do setor de serviços (de 204 mil para 153 mil), além da forte desaceleração das contratações pelo governo (de 72 mil para 8 mil). Ainda assim, cabe notar que a média móvel de seis meses do Payroll acelerou de 240 mil para 242 mil, ainda mostrando um mercado de trabalho saudável recentemente. Outros indicadores também mostram um mercado de trabalho menos exuberante, como a queda da taxa de vacância para 1,32 vagas abertas por desempregado e também a queda da taxa de pedidos voluntários de demissão para 2,1%, o menor nível desde 2020.

No geral, ainda enxergamos um mercado de trabalho saudável, que suporta a dinâmica de consumo, mas que não está mais tão dinâmico quanto em 2023 e, por consequência, sinaliza um menor poder de barganha e de reajuste de salários à frente, ajudando no processo de desinflação nos próximos meses.

Por sua vez, no lado da inflação, o deflator do PCE, inflação ao consumidor acompanhada pelo Fed, apresentou alta de +0,26% m/m em abril, próximo das nossas estimativas (+0,25% m/m). O núcleo, por sua vez, avançou +0,25%, também em linha com nossa estimativa (0,24% m/m), ficando abaixo do ritmo médio dos últimos três meses (+0,36% m/m). É importante notar que o resultado veio em linha com o que dois membros do Fed já tinham apontado (Waller e Jefferson), sugerindo que o dado não causará surpresa ou demandará um ajuste substancial na comunicação em função da inflação, mas pode provocar reação ao dado de crescimento mais fraco. Os resultados apontam uma melhora da tendência e mostram uma suavização nas principais métricas que o Fed e o mercado acompanham, em especial nas taxas de serviços subjacentes. O resultado dá suporte para uma projeção de inflação PCE e núcleo do PCE em 2,85% no final deste ano, mostrando uma divergência maior entre CPI e PCE na leitura de maio, que deve vir mais benigna para o último índice.

Na política monetária, após uma ata do FOMC revelar que o comitê se posicionava com preocupação ante as surpresas inflacionárias no 1T24, a sequência de dados divulgados desde a reunião de maio mostrou um cenário mais favorável ao mandato do Fed, com acomodação do mercado de trabalho e uma inflação mais benigna em abril. Nesse sentido, a comunicação recente revela um FOMC “cautelosamente otimista” (como citado pelo vice-chair Jefferson), entendendo que o progresso na desinflação pode ter voltado, embora a maioria dos membros ainda precise ver mais dados nessa direção e uma desinflação mensal adicional para construir a confiança necessária para uma redução da taxa de juros. O risco de uma retomada do ciclo de alta de juros ficou para trás e os membros do comitê entendem que a política está restritiva, ainda que demorando mais do que o esperado para direcionar a inflação novamente para a meta. Com essa comunicação e baseado nas nossas estimativas de atividade e inflação, seguimos esperando dois cortes de juros neste ano, em setembro e dezembro, seguidos de quatro cortes adicionais no próximo ano.

S&P 500 | Resultados do 1T24

Expansão de RoE na comparação trimestral do S&P 500

96% das companhias do S&P divulgaram os seus resultados no 1T24 até o momento. A temporada desse trimestre foi sólida, com os seguintes destaques positivos: (i) ROE de 18,1% no 1T24, crescimento de +0,2 bps t/t, (ii) lucro líquido acima das estimativas por ação de 8,3% vs 7,3% no 4T23.

80,1% das empresas reportaram resultados acima das expectativas no 1T24

Destacamos o aumento da diferença entre os resultados considerados positivos em relação aos resultados negativos na comparação trimestral (+5,5 bps), reforçando uma temporada de resultados sólida. No total, 80,1% dos resultados reportados foram considerados positivos pelo consenso de mercado.

Setores | Comunicação é o destaque positivo

O setor de comunicação apresentou um crescimento de +40,9% do lucro líquido por ação, com uma surpresa do LPA de +10,8% em relação ao consenso de mercado. Do lado negativo, apesar da sólida performance das 7 Magníficas

(mais detalhes abaixo), o setor de tecnologia apresentou uma surpresa do LPA consolidado de apenas +5,4% (9ª posição dentro dos 11 setores do S&P 500 e abaixo da surpresa consolidada de +8,3%).

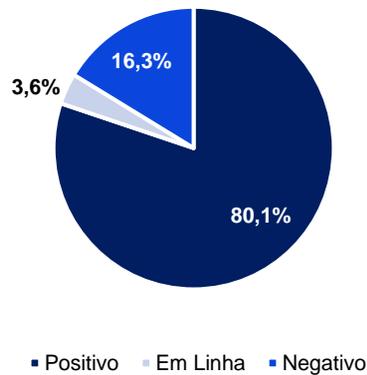
As 7 magníficas| Alphabet é o grande destaque

As ações da Alphabet subiram +10,2% após a divulgação dos resultados do primeiro trimestre, que superaram as expectativas dos analistas com um aumento de 15% na receita consolidada, atingindo US\$ 80,5 bilhões no 1T24. Dentro dos segmentos de negócio da companhia, a receita de publicidade cresceu 13% para US\$ 61,7 bilhões e a receita de anúncios do YouTube, cresceu 21% para US\$ 8,0 bilhões. O Google Cloud Plataformas foi o maior destaque do balanço, com um crescimento da receita de 28% e uma maior alavancagem operacional, com o lucro operacional mais do que quadruplicando em relação ao ano anterior. Como consequência, a margem operacional também se expandiu, atingindo 32% no trimestre (vs 25% no 4T23).

As 7 magníficas | Ações da Meta tem queda após a divulgação do guidance acima das expectativas

Todas as 7 magníficas (excluindo a Meta) tiveram alta das suas ações após a divulgação do balanço do 1T24. O principal motivo da queda das ações da Meta foi o guidance de maior nível de investimentos em inteligência artificial. A companhia estima que o capex ficará entre US\$ 35 bilhões e US\$ 40 bilhões em 2024, em comparação com estimativas anteriores de US\$ 30 bilhões a US\$ 37 bilhões. As ações da empresa fecharam o dia seguinte pós balanço com uma queda de 10,6%.

Gráfico 1: Análise qualitativa do lucro líquido das empresas do S&P 500 vs. consenso de mercado | 1T24 |



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

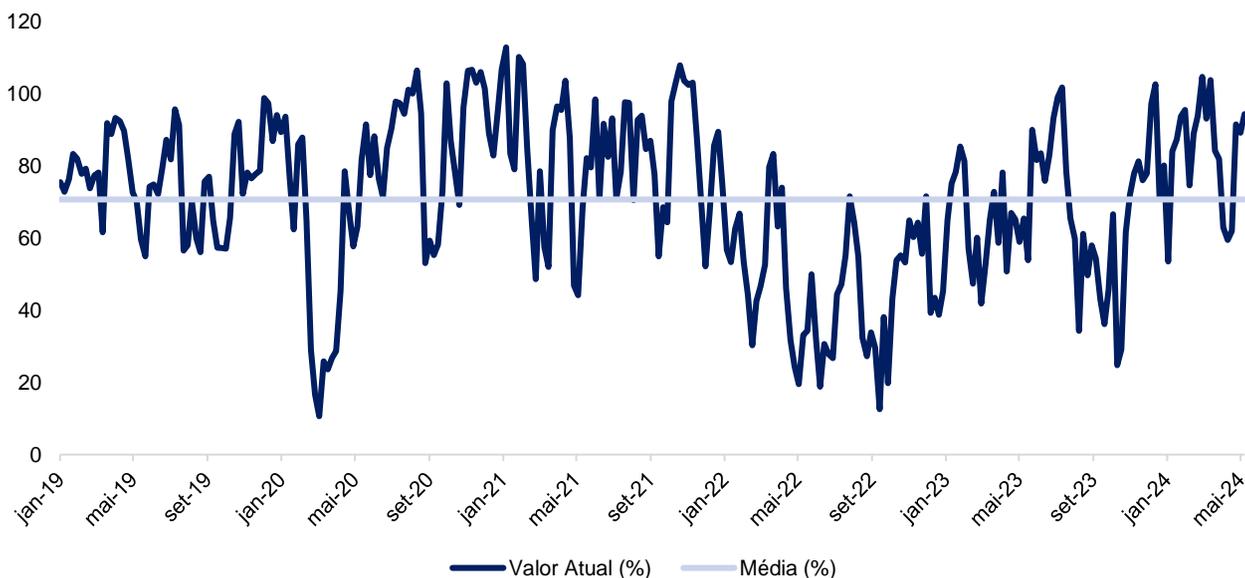
Tabela 2: Resultados e performance das "7 Magníficas" | 1T24

Empresa	Surpresa LPA (%)	Varição das ações após a divulgação* (%)
Apple	1,9%	6,0%
Microsoft	3,9%	1,8%
Nvidia	8,4%	9,3%
Alphabet	23,6%	10,2%
Amazon	41,8%	2,3%
Meta	9,4%	-10,6%
Tesla	-13,3%	12,1%
Média	10,8%	4,4%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Fluxo financeiro: Investidores institucionais estão sobrealocados em renda variável

Destacamos que do ponto de vista técnico, os gestores institucionais aumentaram a exposição a ações, com 94% dos membros do NAAIM (*National association of active investment managers*) alocados em ações, patamar próximo das máximas históricas, justificando a redução marginal do risco na nossa carteira, com uma maior exposição ao setor de saúde em junho (short duration) após a sólida performance do S&P 500 em maio de +4,8%. Nossa principal alocação na carteira recomendada de ações internacionais é o setor de tecnologia. Nossa visão positiva está baseada em, (i) desenvolvimentos recentes em inteligência artificial, (ii) sólido momento de resultados das companhias conhecidas e, (iii) ROE estruturalmente elevado do setor.

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.

Carteira para junho/24 | Entra Pfizer (+4%) e saem Fortinet e Stone

Para esse mês, a Pfizer (+4%) é uma das novidades. Estamos otimistas com a tese de investimento da companhia com base no seu programa de redução de custos de US\$ 4 bilhões em 2024 e um sólido momento de resultados, com

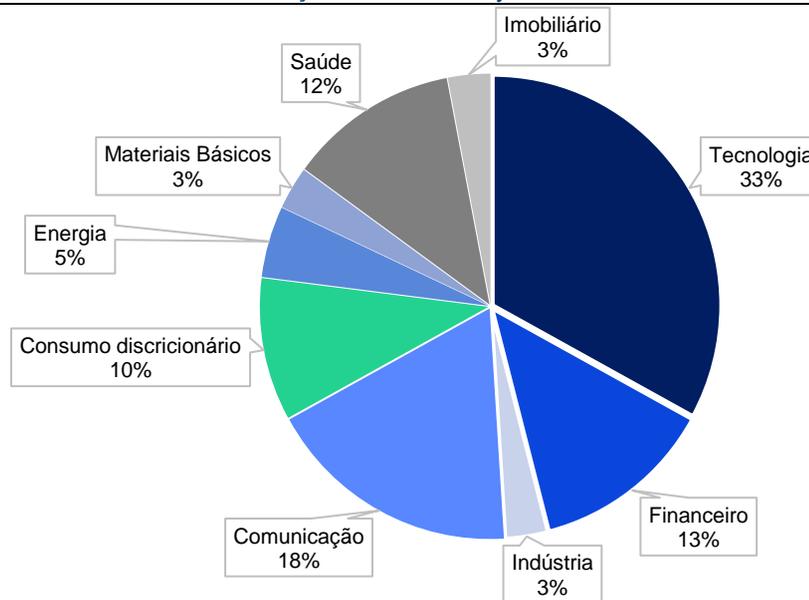
uma surpresa do lucro por ação de 60,1% em relação as estimativas do consenso de mercado no 1T24. Além disso, o valuation é atraente, negociando a 1,7x Preço/Valor Patrimonial (dois desvios padrões abaixo da média histórica, desde jan/2017).

Estamos realizando alterações táticas em nossa carteira, aumentando a exposição em Alphabet (+3%), após a companhia ser o maior destaque dentro das “7 Magnificas” na temporada de resultados do 1T24. A Exxon agora está com uma participação de 5% em nosso portfólio (+1% m/m), com base em nossa visão positiva para os preços do petróleo em junho após a queda recente da commodity em maio e potenciais anúncios cortes de produção da OPEP em sua próxima reunião. Em junho, estamos retirando a Fortinet e a Stone.

Tabela 3: Alterações da carteira (maio/24 e junho/24)

Empresa	Valor de mercado	Peso	Peso	Varição
	(em bilhões de US\$)	(Maio/24)	(Junho/24)	(%)
Microsoft	3,085	14%	14%	0.0%
Apple	2,948	7%	7%	0.0%
Nvidia	2,697	8%	8%	0.0%
Alphabet	2,141	7%	10%	3.0%
Amazon	1,836	8%	8%	0.0%
Meta Platforms	1,184	8%	8%	0.0%
TSMC	783	4%	4%	0.0%
Eli Lilly	780	5%	5%	0.0%
Tesla	568	2%	2%	0.0%
Exxon Mobil	526	4%	5%	1.0%
Mastercard	416	5%	5%	0.0%
Thermo Fischer	217	3%	3%	0.0%
Pfizer	162	0%	4%	4.0%
Goldman Sachs	152	5%	5%	0.0%
Progressive Corporation	124	3%	3%	0.0%
Rio Tinto	94	3%	3%	0.0%
Emerson Eletric	64	3%	3%	0.0%
Simon Property	49	3%	3%	0.0%
Fortinet	45	3%	0%	-3.0%
Stone	4	5%	0%	-5.0%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg

Gráfico 3: Composição setorial da carteira recomendada de ações internacionais - junho/24


Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Alocação setorial | Setor de Comunicação agora é a nossa principal escolha

Empresas: Meta e Alphabet.

Racional: Marcas consolidadas, monopólio nos mercados de atuação e exposição ao segmento de anúncios online.

Alocação: 5,3% 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 4: Alocação setorial da carteira x BDRX (junho/24)

Setor	Carteira	BDRX	Over/Under	Empresas
Tecnologia	33.0%	41.2%	-8.2 p.p	Microsoft, Apple, Nvidia, TSMC
Financeiro	13.0%	7.8%	5.2 p.p	Mastercard, Progressive corporation, Goldman Sachs
Comunicação	18.0%	12.7%	5.3 p.p	Meta, Alphabet
Consumo discricionário	10.0%	14.1%	-4.1 p.p	Tesla, Amazon
Energia	5.0%	3.6%	1.4 p.p	Exxon Mobil
Materiais Básicos	3.0%	0.6%	2.4 p.p	Rio Tinto
Indústria	3.0%	1.9%	1.1 p.p	Emerson Eletric
Imobiliário	3.0%	1.2%	1.8 p.p	Simon Property
Saúde	12.0%	9.9%	2.1 p.p	Eli Lilly, Thermo Fischer, Pfizer
Consumo não discricionário	0.0%	6.5%	-6.5 p.p	-
Serviços Básicos	0.0%	0.5%	-0.5 p.p	-

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 152% 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.

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.

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.

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.

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.

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.

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.

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.

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

Thermo Fischer

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 Fischer 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 29% para o seu principal par comparável (vs. 7% de média histórica).

Pfizer

A Pfizer é uma das maiores empresas farmacêuticas do mundo, atuando em pesquisa, produção de medicamentos para saúde cardiovascular, metabolismo, oncologia, inflamação e imunologia, entre outras áreas. Estamos otimistas com a tese de investimento da companhia com base no seu programa de redução de custos de US\$ 4 bilhões em 2024 e um sólido momento de resultados, com uma surpresa do lucro por ação de 60,1% em relação as estimativas do consenso de mercado no 1T24. Por fim, o valuation é atraente, negociando a 1,7x Preço/Valor Patrimonial (dois desvios padrões abaixo da média histórica, desde jan/2017).

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 no 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.

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.

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, estimando um

crescimento nas vendas de 14,5% a 17,0%, acima da faixa anterior de 13% a 15,5% para 2024.

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.

Tabela 5: Carteira Recomendada de Ações Internacionais | junho/24*

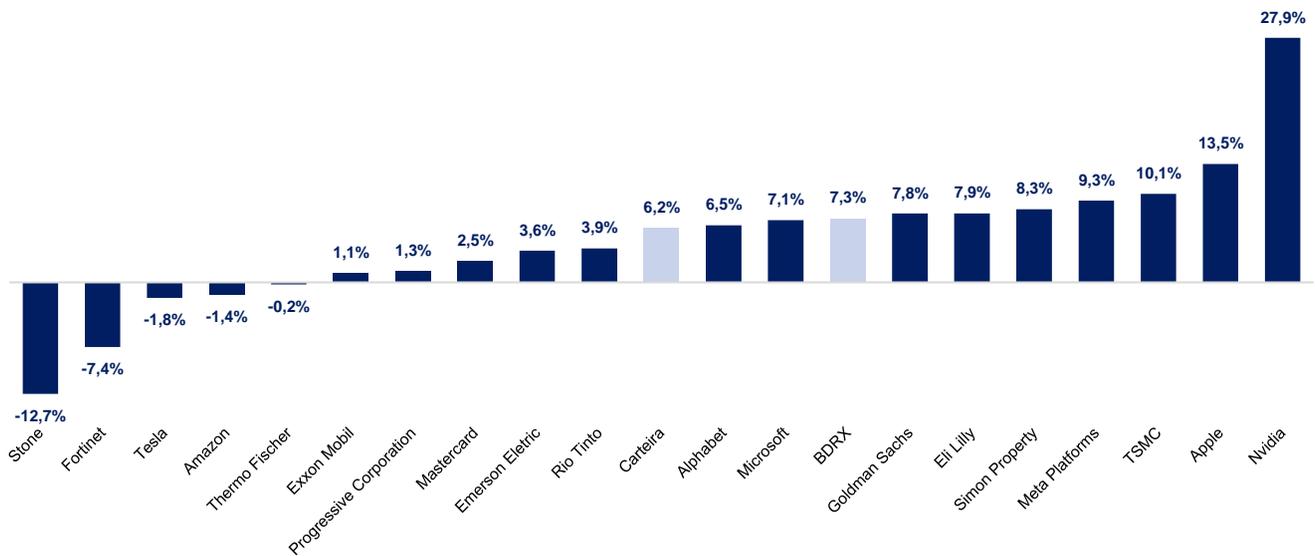
Empresa	Valor de Mercado (em bilhões de US\$)	P/L		LPA	ROE (%)	
		2024E	2025E	CAGR 23E-26E	2024E	2025E
Microsoft	3,085	35.2x	31.2x	17.7%	35.8%	33.0%
Apple	2,948	29.2x	26.7x	5.1%	152.2%	148.0%
Nvidia	2,697	40.5x	31.0x	120.3%	83.1%	89.7%
Alphabet	2,141	22.6x	19.7x	16.8%	29.7%	28.4%
Amazon	1,836	32.5x	26.9x	30.3%	19.7%	20.0%
Meta Platforms	1,184	22.2x	19.3x	23.9%	30.9%	29.4%
TSMC	783	25.1x	20.2x	21.8%	26.0%	26.6%
Eli Lilly	780	59.8x	42.9x	60.9%	79.1%	72.3%
Tesla	568	72.1x	54.0x	13.5%	11.6%	13.2%
Exxon Mobil	526	12.5x	11.8x	3.8%	17.2%	15.9%
Mastercard	416	31.3x	27.0x	14.5%	171.0%	150.9%
Thermo Fischer	217	26.1x	23.3x	6.8%	15.5%	16.3%
Pfizer	162	12.2x	10.5x	23.2%	15.1%	16.2%
Goldman Sachs	152	12.3x	11.3x	20.7%	11.4%	11.8%
Progressive Corporation	124	18.5x	17.5x	31.8%	29.5%	25.9%
Rio Tinto	94	9.5x	9.5x	-2.1%	21.2%	19.4%
Emerson Eletric	64	20.5x	18.8x	12.0%	11.2%	14.7%
Simon Property	49	21.7x	23.4x	-2.7%	86.6%	99.4%
Mediana		23.9x	21.7x	17.2%	27.7%	26.2%

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

Desempenho

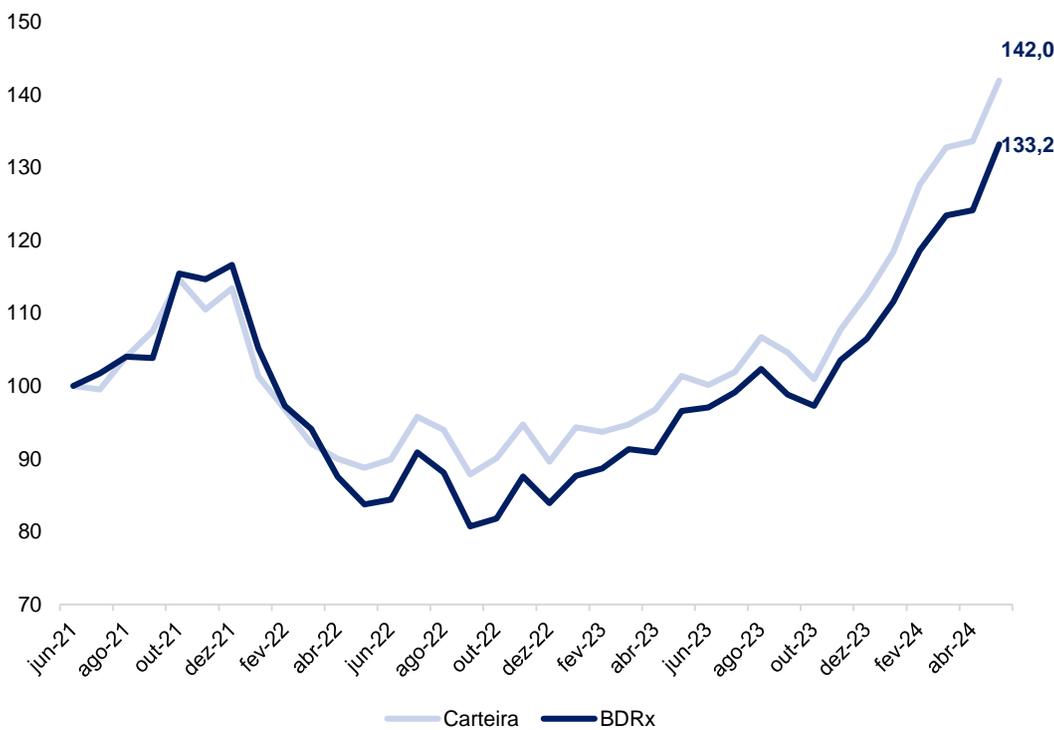
Em maio, a carteira recomendada de ações internacionais teve uma alta de +6,2%, (vs. BDRX com +7,3%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 8.8 p.p acima do BDRX.

Gráfico 4: Rentabilidade no mês de maio/24 das ações da carteira recomendada de ações internacionais (*)



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

Gráfico 5: 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 6: Rentabilidade acumulada da Carteira Recomendada de ações internacionais x BDRx | Base 100 (Desde o dia 14/07/2021) (*)

Ano	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	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%	6,2%	6,2%							26,0%	25,1%	42,0%	33,2%

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 do 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