



Ações Internacionais

Carteira de ações internacionais

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

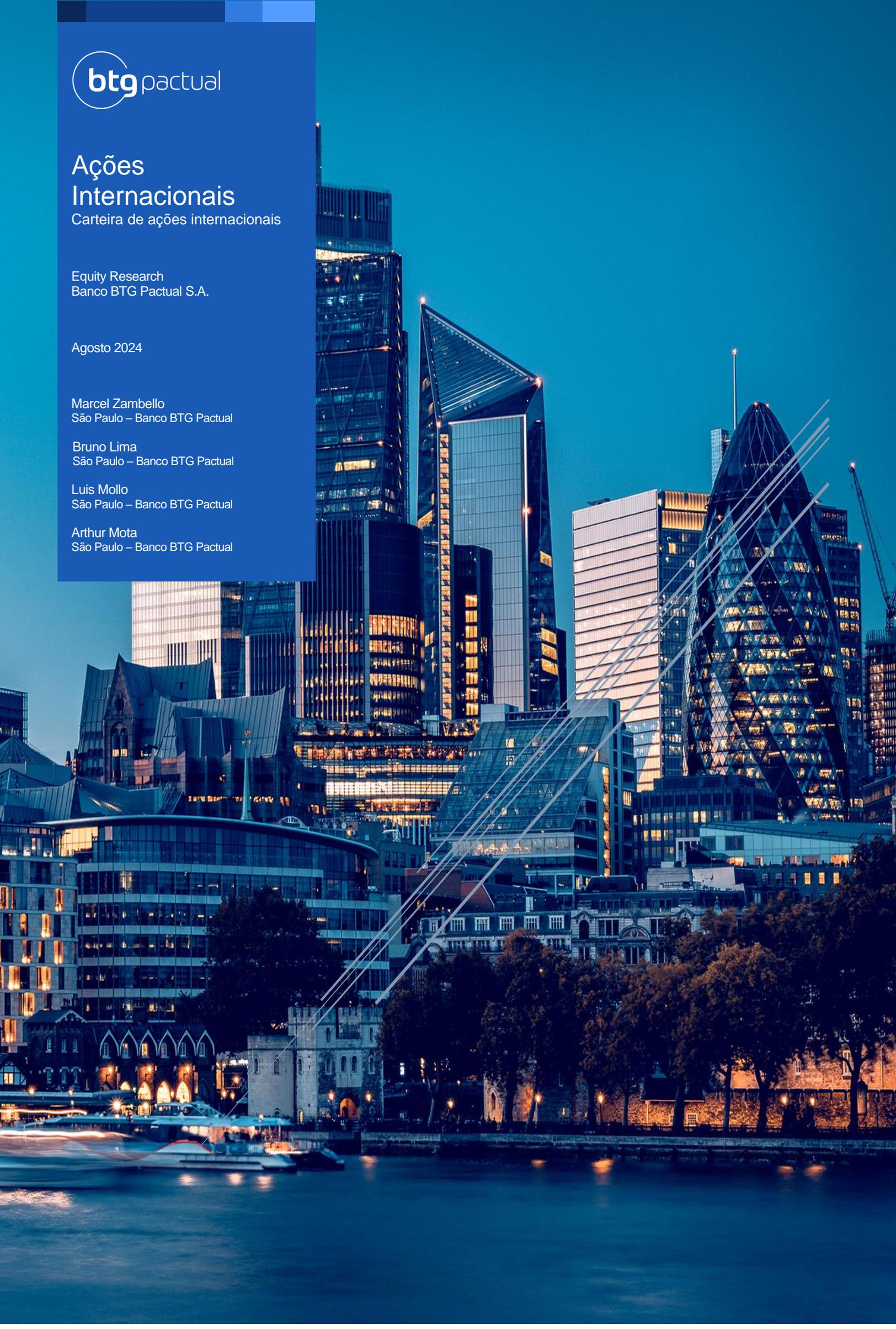
Agosto 2024

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 de ações internacionais oferece oportunidades de investimento no exterior e é composta por BDRs. O processo de seleção dos BDRs é realizado pelo time de analistas e estrategistas 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 | Revisamos positivamente nosso PIB dos EUA para 2,6% em 2024

Nos EUA, a desistência de Biden e a entrada de Kamala Harris tornam o cenário político volátil, enquanto a economia segue mostrando crescimento sólido e o Fed já sinaliza claramente a possibilidade de cortes de juros em setembro. Na Europa, a recuperação econômica desacelera com um crescimento de 0,2% no 2T24, e o BCE mantém uma postura cautelosa. Na China, indicadores fracos e desafios no setor imobiliário resultaram em um corte na taxa MLF, com a previsão de crescimento do PIB reduzida para 2024.

Carteira para agosto/24 | Entram CrowdStrike (3%) e Berkshire (3%)

Reduzimos a participação da Meta Platforms (-1%) e do Alphabet (-3%) em agosto. No caso da Meta, optamos por reduzir o tamanho da exposição devido ao bom desempenho do ativo, mas ainda mantemos uma alocação acima do benchmark e no caso da Alphabet, optamos pela redução devido aos resultados abaixo do esperado no segmento de anúncios online e aos maiores gastos previstos em inteligência artificial. Também estamos reduzindo a participação em Microsoft em 2% após resultados abaixo das expectativas no segmento de nuvem inteligente (Azure). Adicionamos exposição ao setor de segurança cibernética com a CrowdStrike (+3%) após a queda de 40% das suas ações em julho, provocada pelo incidente cibernético global de atualização do seu software. Acreditamos que os seus fundamentos permanecem sólidos e o valuation está mais atraente nos níveis atuais. Também adicionamos Berkshire Hathaway (+3%), uma holding diversificada.

Resultados do S&P 500 no 2T24 | Números sólidos, com crescimento do LPA de 9,2%

Mais da metade das empresas do S&P 500 divulgaram seus resultados do 2T24, registrando um crescimento do lucro líquido de 9,3% e superando as expectativas de mercado em 4,2%, confirmado o nosso viés otimista para a temporada de resultados. Os setores Financeiro e de Tecnologia destacaram-se com aumentos de lucro líquido de 8,8% e 7,2%, respectivamente. Nosso portfólio continua com uma alocação acima do benchmark no setor financeiro representando 16% do total.

Tabela 1: Carteira de ações internacionais | agosto/24

Empresa	Valor de mercado	Setor	Código	Código	Peso
	(em bilhões de US\$)		(EUA)	(BDR)	(%)
Apple	3,405	Tecnologia	AAPL	AAPL34	7%
Microsoft	3,110	Tecnologia	MSFT	MSFT34	12%
Nvidia	2,879	Tecnologia	NVDA	NVDC34	8%
Alphabet	2,121	Comunicação	GOOGL	GOGL34	7%
Amazon	1,946	Consumo discricionário	AMZN	AMZO34	8%
Meta Platforms	1,201	Comunicação	META	M1TA34	7%
Berkshire Hathaway	946	Financeiro	BRK	BERK34	3%
TSMC	860	Tecnologia	TSM	TSMC34	4%
Eli Lilly	764	Saúde	LLY	LILY34	5%
Tesla	741	Consumo discricionário	TSLA	TSLA34	2%
Exxon Mobil	532	Energia	XOM	EXXO34	5%
Mastercard	428	Financeiro	M	MSCD34	5%
Thermo Fischer	234	Saúde	TMO	TMOS34	3%
Pfizer	173	Saúde	PFE	PFIZ34	4%
Disney	171	Comunicação	DIS	DISB34	3%
Goldman Sachs	170	Financeiro	GS	GSGI34	5%
Progressive Corporation	125	Financeiro	PGR	P1GR34	3%
Emerson Eletric	67	Indústria	EMR	E1MR34	3%
CrowdStrike	56	Tecnologia	CRWD	C2RW34	3%
Simon Property	50	Imobiliário	SPG	SIMN34	3%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

EUA: Mais próximo do ciclo de queda de juros

O mercado continua monitorando os eventos no cenário político, com a desistência de Biden e a elevação de Kamala Harris à disputa pela presidência, revelando um processo que será volátil e com mais desafios para Trump. Ele ainda lidera a corrida, mas deve enfrentar uma disputa mais acirrada nos *swing states*.

No lado macroeconômico, seguimos vendo um ambiente favorável para a economia americana, cujo PIB cresceu 2,8% t/t anualizado no 2T24, superando nossas estimativas de 2,3%. O consumo (2,3% t/t anualizado) continua sendo o principal suporte do crescimento, com um aumento de 2,2% t/t saar em serviços, acompanhado por uma recuperação em bens (de -2,3% para 2,5% t/t saar). Como os fundamentos do consumo permanecem robustos, com um mercado de trabalho saudável e balanço das famílias sólido, acreditamos que esse catalisador continuará impulsionando a economia americana nos próximos meses, especialmente no 3T24. Além disso, mesmo o ambiente de juros altos não tem sido suficiente para impedir o momento favorável dos investimentos. Seguimos monitorando a dinâmica do mercado de trabalho e elevamos nossa projeção de PIB para 2,6% em 2024.

Em relação à inflação, o mês de junho provou mais uma vez o amplo progresso em componentes importantes de serviços. De fato, o deflator do PCE, índice de inflação ao consumidor acompanhado pelo Fed, apresentou alta de 0,08% m/m no mês, próximo das nossas estimativas (+0,07% m/m). O núcleo, por sua vez, avançou +0,18%, também em linha com nossa estimativa (0,19% m/m), ficando abaixo do ritmo médio dos últimos três meses (+0,24% m/m), com progresso na desinflação em diversos componentes de serviços, destacando-se a inflação de aluguel. O resultado dá suporte para nossa projeção do núcleo do PCE em 2,66% no final deste ano, mas navegando em 2,5% na métrica de 6 meses anualizada durante a reunião do Fed em setembro. O Fed reconheceu que

estão vendo sinais de desinflação ampla, abrangendo não apenas os preços de bens, mas também os serviços habitacionais e não habitacionais – uma composição melhor do que a do ano passado.

Na política monetária, o FOMC optou por manter estável a taxa de juros, como esperado, mas Powell entregou uma comunicação bem mais dovish do que o posicionamento anterior. Além de equilibrar os riscos entre o cenário de inflação e o mercado de trabalho, ele começou a sugerir que, se os dados evoluírem conforme esperado, pode ser apropriado cortar os juros já em setembro. Até a reunião de setembro, o FOMC ainda terá duas leituras do CPI e do Payroll, o que parece suficiente para uma tomada de decisão. Sabemos que este comitê prefere comunicar ou sinalizar decisões com antecedência, como fez hoje, e que pode reforçar essa comunicação no Jackson Hole em agosto (22/08).

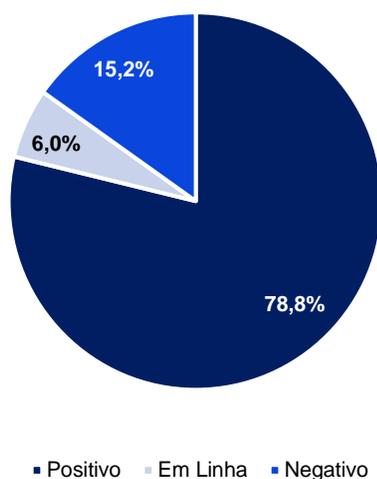
Levando em consideração o posicionamento do FOMC, a evolução dos dados recentes e nossas projeções, ainda vemos espaço para um início de corte de juros em setembro, seguido de outro ajuste em dezembro, além de quatro cortes adicionais em 2025.

Resultados do S&P 500 no 2T24 | Números sólidos, com crescimento do LPA de 9,2%

Mais da metade das companhias do S&P 500 divulgaram seus resultados do segundo trimestre de 2024, apresentando um crescimento do lucro líquido consolidado de 9,3% e superando as expectativas de mercado em 4,2%. Esses resultados confirmam nossa expectativa de uma temporada sólida, marcando o maior crescimento de lucro líquido nos últimos sete trimestres para o índice.

Quantitativamente, 78,8% das empresas divulgaram resultados acima das expectativas do consenso de mercado. Entre os setores, os maiores destaques foram o financeiro e o de tecnologia, com expansões de lucro líquido de 8,8% e 7,2%, respectivamente, no segundo trimestre de 2024. Nossa maior alocação em nosso portfólio permanece no setor financeiro, com 8,2% acima do BDRX e 16% no total da carteira, com exposição em Berkshire Hathaway, Goldman Sachs, Progressive Corporation e Mastercard.

Gráfico 1: Análise quantitativa dos resultados do S&P 500 no 2T24 | Surpresa do Lucro Líquido em relação ao consenso



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Carteira para agosto/24 | Entram CrowdStrike (3%) e Berkshire (3%)

Reduzimos a participação da Meta Platforms (-1%) e do Alphabet (-3%) em agosto. No caso da Meta, optamos por reduzir o tamanho da exposição devido ao bom desempenho do ativo, mas ainda mantemos uma alocação acima do benchmark e no caso da Alphabet, optamos pela redução devido aos resultados abaixo do esperado no segmento de anúncios online e aos maiores gastos previstos em inteligência artificial. Também estamos reduzindo a participação em Microsoft em 2% após resultados abaixo das expectativas no segmento de nuvem inteligente (Azure).

Estamos adicionando as ações da CrowdStrike (+3%) após a queda de aproximadamente 40% em julho, causada pelo evento cibernético global de atualização dos seus softwares e pela interrupção momentânea de algumas atividades essenciais, como serviços financeiro, transportes e saúde. Em nossa visão, os fundamentos da companhia seguem sólidos e o valuation está mais razoável nos patamares atuais, oferecendo uma relação de risco-retorno favorável para um horizonte de tempo de longo prazo. As estimativas do mercado indicam que as atividades de segurança cibernética em 2023 geraram uma receita líquida entre US\$ 190 e 222 bilhões, com perspectivas de crescimento de dois dígitos (mais de 10%) até 2028, justificando o nosso otimismo.

Tabela 2: Taxa de penetração dos principais serviços de segurança cibernética (%)

Segmento	Penetração (%)
Proteção de dados	30-35%
Governança, riscos e compliance	30-35%
Segurança dos e-mails	10-15%
Segurança na nuvem	1-5%
Rede	15-20%
Identidade e acessos	20-25%
Segurança em consultoria	15-20%
Segurança da web	1-5%
Internet das coisas	5-10%
Segurança de endpoint (dispositivos remotos)	1-5%
Aplicativos de segurança	1-5%
Gestão operacional	1-5%
Terceirização	5-10%

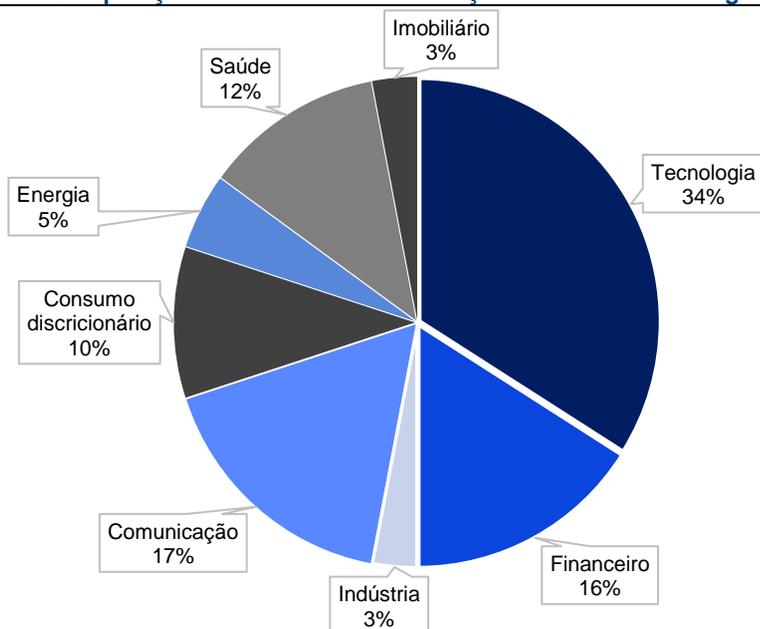
Fonte: McKinsey e BTG Pactual.

Por fim, estamos adicionando a Berkshire Hathaway (+3%). As operações diversificadas da holding (tecnologia, seguros, energia, ferrovias, setor financeiro e consumo não discricionário) também devem se beneficiar do início do ciclo de afrouxamento monetário pelo Fed no segundo semestre.

Tabela 3: Alterações da carteira (julho/24 e agosto/24)

Empresa	Peso	Peso	Varição
	(Julho/24)	(Agosto/24)	(%)
Apple	7%	7%	0.0%
Microsoft	14%	12%	-2.0%
Nvidia	8%	8%	0.0%
Alphabet	10%	7%	-3.0%
Amazon	8%	8%	0.0%
Meta Platforms	8%	7%	-1.0%
Berkshire Hathaway	0%	3%	3.0%
TSMC	4%	4%	0.0%
Eli Lilly	5%	5%	0.0%
Tesla	2%	2%	0.0%
Exxon Mobil	5%	5%	0.0%
Mastercard	5%	5%	0.0%
Thermo Fischer	3%	3%	0.0%
Pfizer	4%	4%	0.0%
Disney	3%	3%	0.0%
Goldman Sachs	5%	5%	0.0%
Progressive Corporation	3%	3%	0.0%
Emerson Eletric	3%	3%	0.0%
CrowdStrike	0%	3%	3.0%
Simon Property	3%	3%	0.0%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg

Gráfico 2: Composição setorial da carteira de ações internacionais - agosto/24


Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Tabela 4: Alocação setorial da carteira x BDRX (agosto/24)

Setor	Carteira	BDRX	Over/Under
Tecnologia	34.0%	41.2%	-7.2 p.p
Comunicação	17.0%	12.7%	4.3 p.p
Financeiro	16.0%	7.8%	8.2 p.p
Saúde	12.0%	9.9%	2.1 p.p
Consumo discricionário	10.0%	14.1%	-4.1 p.p
Energia	5.0%	3.6%	1.4 p.p
Indústria	3.0%	1.9%	1.1 p.p
Imobiliário	3.0%	1.2%	1.8 p.p
Materiais Básicos	0.0%	0.6%	-0.6 p.p
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

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 153% 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.

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.

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 dominante. 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, (iv) crescimento das operações do youtube, ganhando participação de mercado no streaming.

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.

Berkshire Hathaway

A Berkshire Hathaway é uma holding, com operação em seguros, energia, ferrovias, setor financeiro e consumo não discricionário. As principais posições da holding são: (i) Apple (40,8%), (ii) Bank of America (11,8%), (iii) American Express (10,4%), (iv) Coca-Cola (7,4%) e Chevron (5,8%). Destacamos a sólida performance histórica das ações da Berkshire Hathaway, com um retorno acumulado anual (entre 1965-2023) de 19,8%, em comparação a performance de 10,2% do S&P 500, um alpha de 9,6 p.p.

TSMC

A Taiwan Semiconductor Manufacturing Company fábrica 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) opcionalidades 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 171% 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 22% 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 30% em relação as estimativas do consenso de mercado no 2T24. Por fim, o valuation é atraente, negociando a 2,0x Preço/Valor Patrimonial (um desvio padrão abaixo da média histórica, desde jan/2017).

Disney

A Walt Disney Company opera como uma empresa de entretenimento e mídia. Os segmentos de negócios da companhia incluem serviços de mídia, parques e resorts, estúdio de entretenimento, produtos de consumo e mídia interativa. Nosso otimismo com a tese de investimento está baseado em: (i) crescimento das operações de streaming, (ii) reestruturação corporativa com redução dos custos, (iii) desconto de múltiplo Preço/Lucro em 2024 em mais de 60% para o Netflix.

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 perspectivas de cortes de juros pelo Fed no segundo semestre. 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, estimando um crescimento nas vendas de 14,5% a 17,0%, acima da faixa anterior de 13% a 15,5% para 2024.

CrowdStrike

A CrowdStrike fornece produtos e serviços de cibersegurança. A empresa oferece proteção na nuvem para endpoints e atividades corporativas, além de inteligência contra ameaças cibernética e outros serviços B2B. Estamos observando um ponto de entrada interessante nas ações após o incidente cibernético global em 19/07 (perda de ~40% do valor de mercado em julho), com os fundamentos de crescimento intactos e um valuation mais atrativo nos patamares atuais (60x Preço/Lucros em 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 de Ações Internacionais | Agosto/24*

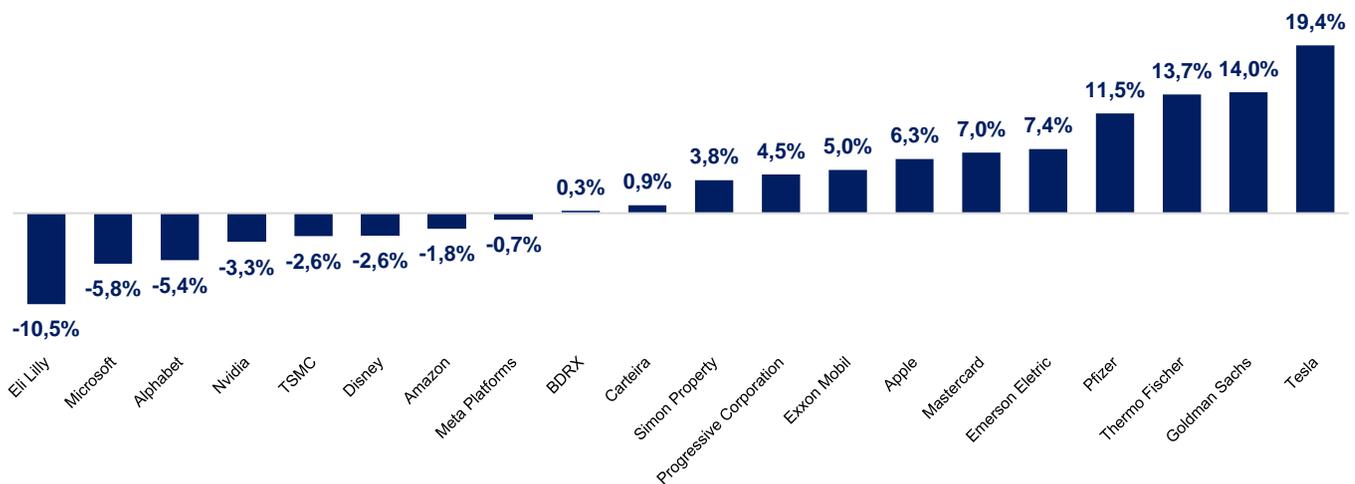
Empresa	Valor de Mercado (em bilhões de US\$)	P/L		LPA	ROE (%)	
		2024E	2025E	CAGR 23E-26E	2024E	2025E
Apple	3,405	33.5x	30.3x	6.3%	153.4%	146.9%
Microsoft	3,110	31.5x	27.0x	17.3%	35.9%	33.1%
Nvidia	2,879	43.4x	31.1x	124.6%	83.1%	90.2%
Alphabet	2,121	21.5x	19.3x	17.3%	29.8%	27.9%
Amazon	1,946	33.3x	27.5x	34.3%	19.3%	20.3%
Meta Platforms	1,205	23.1x	20.0x	23.4%	30.8%	29.7%
Berkshire Hathaway	946	23.3x	22.4x	-20.7%	7.5%	7.3%
TSMC	860	25.9x	20.4x	26.4%	27.5%	28.4%
Eli Lilly	764	58.7x	41.9x	61.3%	77.3%	72.3%
Tesla	741	100.3x	73.0x	13.1%	10.7%	12.1%
Exxon Mobil	532	13.3x	12.2x	3.3%	16.7%	16.1%
Mastercard	428	32.5x	28.0x	14.4%	172.7%	162.2%
Thermo Fischer	234	28.2x	25.5x	6.1%	16.9%	15.6%
Pfizer	173	12.1x	10.9x	24.4%	15.2%	16.5%
Disney	171	19.6x	17.2x	21.5%	7.0%	8.5%
Goldman Sachs	170	13.8x	12.2x	21.8%	11.6%	12.3%
Progressive Corporation	125	17.9x	16.9x	33.7%	30.1%	26.1%
Emerson Eletric	67	21.4x	19.6x	12.4%	11.2%	14.2%
CrowdStrike	56	58.4x	48.1x	50.0%	38.1%	34.3%
Simon Property	50	21.5x	23.4x	-2.2%	84.5%	96.6%
Mediana		24.6x	21.4x	19.4%	23.4%	23.2%

Fonte: BTG Pactual e *estimativas do consenso da Bloomberg.
Performance passada não é indicativo de resultados futuros.

Desempenho

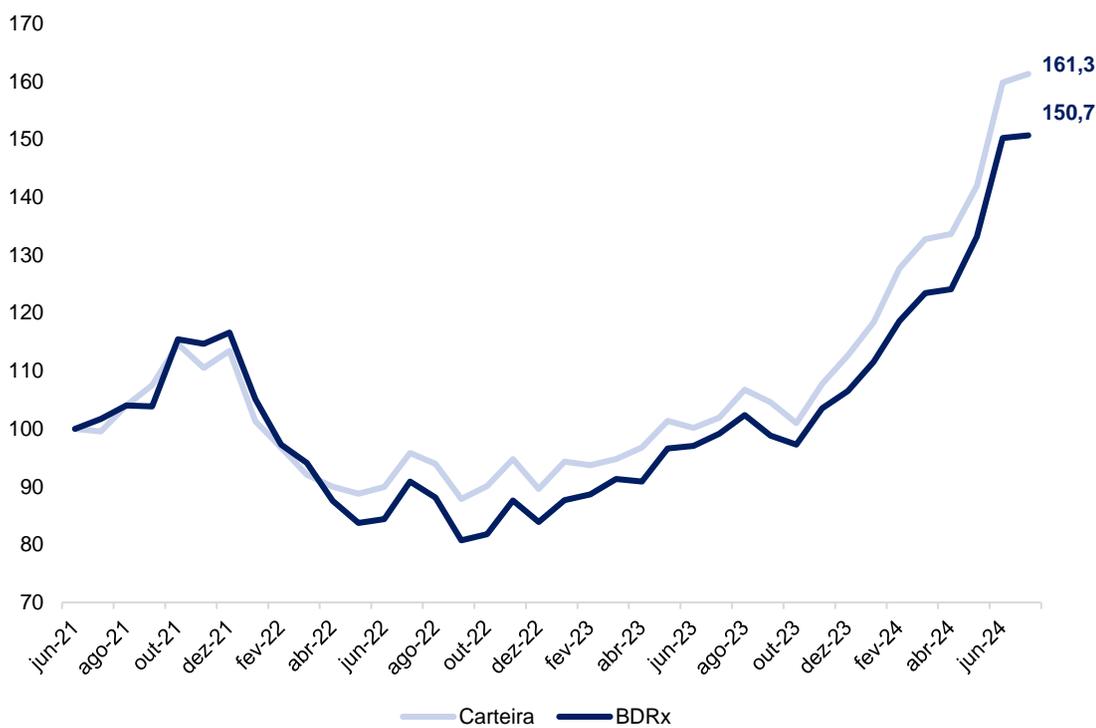
Em julho, a carteira recomendada de ações internacionais teve uma alta de +0,9%, (vs. BDRX com +0,3%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 10.6 p.p acima do BDRX.

Gráfico 3: Rentabilidade no mês de julho/24 das ações da carteira recomendada de ações internacionais (*)



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg, (*) rentabilidade considerando o último preço de fechamento. Performance passada não é indicativo de resultados futuros.

Gráfico 4: Rentabilidade acumulada da Carteira 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 de ações internacionais x BDRx | Base 100 (Desde o dia 14/07/2021) (*)

Ano	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maior	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%	12,6%	0,9%						43,2%	41,5%	61,3%	50,7%

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