



Ações Internacionais

Carteira de ações internacionais

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

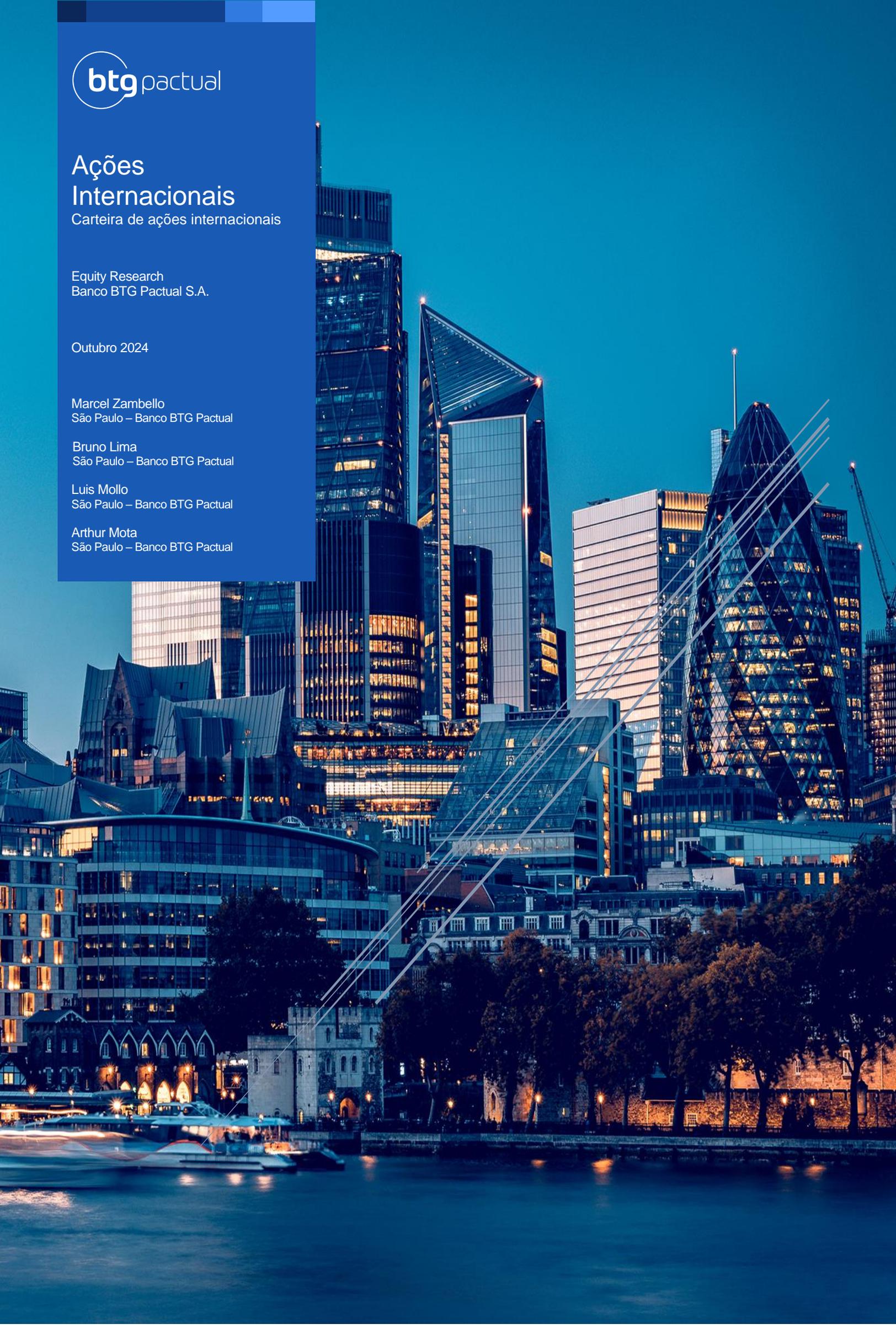
Outubro 2024

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 | Global: EUA caminhando para o “pouso suave”

Os dados recentes dos EUA reforçam mais uma vez o cenário de “pouso suave”, com crescimento resiliente e inflação desacelerando gradualmente, abrindo espaço para o Fed iniciar cortes de juros de maneira mais intensa. Por sua vez, a Europa enfrenta uma desaceleração mais evidente, potencialmente afetando o ritmo cauteloso do ciclo de cortes do BCE. A China continua apresentando sinais de fragilidade no crescimento, especialmente no setor imobiliário, levando o governo a implementar novos estímulos monetários e fiscais para impulsionar a economia.

Flexibilização monetária: o catalisador da performance das ações de crescimento

Fizemos um estudo comparativo da performance relativa do S&P 500, Russell 1000 Growth e Russell 1000 Value. Nossa análise dos ciclos de cortes de juros pelo Fed desde 1998 mostrou que o Russell 1000 Growth teve a melhor performance nos seis meses seguintes às reduções da Fed Funds Rate, exceto durante a crise do subprime, indicando que o afrouxamento monetário beneficia as ações de crescimento.

Carteira para outubro/24 | Entram Caterpillar, Alibaba, Chipotle e saem Mastercard, Berkshire e Disney

Reconhecemos o maior ativismo do governo chinês para impulsionar o desempenho econômico, com destaque para a redução da taxa de compulsório (RRR) em 50 pontos-base. Para nos posicionarmos diante de um ambiente chinês mais favorável, estamos adicionando Alibaba à carteira. Outro estreante na carteira em outubro é a Chipotle. No dia 13/08, o então CEO (Brian Niccol) assumiu a liderança do Starbucks, o que refletiu em uma queda das ações da Chipotle (7,5% no dia). Acreditamos que o fraco desempenho recente apresenta um ponto de entrada interessante devido à manutenção da estratégia da companhia. Outra novidade para esse mês, é a entrada da Caterpillar, beneficiário direto de um ciclo de afrouxamento monetário nos EUA. Em outra frente, estamos aumentando a exposição na temática de inteligência artificial com a maior participação da TSMC e reduzindo em Goldman Sachs após a sólida performance no ano. Mastercard, Berkshire e Disney deixam a carteira.

Tabela 1: Carteira de ações internacionais | outubro/24

Empresa	Valor de mercado	Setor	Código	Código	Peso
	(em bilhões de US\$)		(EUA)	(BDR)	
Apple	3,543	Tecnologia	AAPL	AAPL34	7%
Microsoft	3,198	Tecnologia	MSFT	MSFT34	12%
Nvidia	2,979	Tecnologia	NVDA	NVDC34	8%
Alphabet	2,050	Comunicação	GOOGL	GOGL34	9%
Amazon	1,956	Consumo discricionário	AMZN	AMZO34	8%
Meta Platforms	1,448	Comunicação	META	M1TA34	7%
TSMC	901	Tecnologia	TSM	TSMC34	6%
Eli Lilly	842	Saúde	LLY	LILY34	5%
Tesla	836	Consumo discricionário	TSLA	TSLA34	2%
Exxon Mobil	521	Energia	XOM	EXXO34	5%
Alibaba	255	Consumo discricionário	BABA	BABA34	3%
Thermo Fischer	236	Saúde	TMO	TMOS34	3%
Caterpillar	190	Indústria	CAT	CATP34	3%
Pfizer	164	Saúde	PFE	PFIZ34	4%
Goldman Sachs	162	Financeiro	GS	GSGI34	3%
Progressive Corporation	149	Financeiro	PGR	P1GR34	3%
Transdigm	80	Indústria	TDG	T1DG34	3%
Chipotle	79	Consumo discricionário	CMG	C1MG34	3%
CrowdStrike	69	Tecnologia	CRWD	C2RW34	3%
Simon Property	55	Imobiliário	SPG	SIMN34	3%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

EUA: caminhando para o nosso cenário de soft landing em uma nova realidade de juros nos EUA

A economia americana continua suportando o nosso cenário de soft landing. Verificamos no mês passado uma revisão importante nos números da renda americana, em especial o nível da taxa de poupança atual, com uma significativa revisão do 1T24 e 2T24, com o último avançando de 3,3% para 5,2%. O fato fez com que parte do mercado que ainda estava mais cautelosa com o ritmo de consumo à frente e o balanço das famílias ficasse mais inclinada a aceitar o nosso cenário base de crescimento ainda resiliente para frente. Cabe notar que o consumo americano segue forte no 3T24 com um carregamento estatístico de 2,9% t/t saar, suportando nossa estimativa de 2,6% t/t saar do PIB no período, com um viés altista. Nesse sentido, continuamos vendo o 3T24 forte, com uma desaceleração no 4T24, com a economia crescendo 2,64% neste ano e 1,89% em 2025, ainda com um balanço de risco mais favorável no próximo ano dado o front-loading atual da política monetária.

No lado da inflação, mais uma vez o deflator do PCE, inflação ao consumidor acompanhada pelo Fed, permaneceu em baixo patamar, apresentando alta de 0,09% m/m em agosto. O núcleo, por sua vez, avançou +0,13%, ficando abaixo do ritmo médio dos últimos três meses (+0,17% m/m) e da própria meta de inflação. Setorialmente, a inflação ainda branda reflete a deflação de bens (de -0,03% para -0,15% m/m), especialmente puxada por duráveis (-0,24% m/m), em linha com a nova deflação do setor automotivo, algo que não deve voltar a ajudar nos próximos dois meses. Por sua vez, a nova aceleração da inflação de habitação (de 0,39% para 0,47% m/m) refletiu a tendência apresentada no último CPI, sendo um dos principais riscos apontados pelos membros do Fed para o atingimento da meta de inflação. Ainda assim, o restante de serviços segue avançando num ritmo benigno (de 0,24% m/m para 0,20%). Nesse sentido, seguimos vendo um ambiente favorável para o final do ano, com o Headline do PCE em 2,31% e o seu núcleo em 2,62%.

Quanto ao mercado de trabalho, no mês de agosto, o payroll registrou um aumento de 142 mil empregos, uma nova surpresa baixista, sendo importante

destacar que o BLS promoveu uma revisão dos meses de junho e julho (em - 86 mil), sugerindo um trimestre junho-agosto mais fraco do que o esperado. Ainda assim, é importante notar que a média móvel de seis meses do payroll desacelerou de 180 mil para 164 mil, ainda mostrando um mercado de trabalho saudável, no comparativo histórico. A taxa de desemprego recuou de 4,3% para 4,2%, permanecendo num patamar considerado próximo do "máximo emprego". Entendemos que o mercado de trabalho está num ponto de equilíbrio que foi historicamente instável, demandando o monitoramento do ritmo de contratações, abertura de vagas, e a facilidade de encontrar emprego por parte do trabalhador. De qualquer forma, a economia em ritmo sólido é um fator favorável para a manutenção da demanda por trabalho à frente e reduz o risco de mudanças abruptas do nível de desemprego.

Quanto à política monetária, o Fed optou por um corte mais intenso de 50 bps nesse início de ciclo e consolidou uma tentativa de antecipar-se a uma possível desaceleração econômica, enquanto ainda há espaço para manobra, reduzindo o caráter "dependente de dados" do corte em si para a reunião em específico. Por outro lado, a comunicação tentou transparecer que o comitê não estaria em com pressa para o ajuste. Olhando para frente, entendemos que as condicionantes para o corte de 50 bps (Payroll, desemprego, demissões etc.) provavelmente não mostrarão melhora significativa até novembro. Enquanto isso, nossa perspectiva para a inflação permanece construtiva para o resto do ano, como reafirmado pelos dados de curto prazo e, tal cenário abre espaço para um maior nível de incerteza. No entanto, por enquanto, estamos dando menos peso a uma desaceleração para cortes de 25 bps em novembro - assumindo que o Fed mantenha uma função de reação bem definida. Com isso em mente, revisamos nossa estimativa para incluir outro ajuste de 50 bps em novembro, antes de retornar ao plano original de cortes de 25 bps a partir de dezembro. Prevemos cortes consecutivos até atingirmos nossa taxa terminal original de 3,4%.

Crescimento e Valor: performance em ciclos de redução de juros pelo Fed

S&P 500 Growth deve ser um dos beneficiários do ciclo atual

Fizemos um levantamento dos ciclos de cortes de juros pelo Fed (desde 29/09/1998) e comparamos a performance do Russel 1000 (Growth e Value) e do S&P 500, nos 6 meses posteriores à redução da Fed Funds Rate.

- O Russel 1000 Growth teve a melhor performance em todos os períodos analisados, excluindo durante a crise do subprime.
- O período pós-covid apresentou o maior diferencial de performance para o Russel 1000 Growth vs Russel 1000 Value (+30%) e S&P 500 (+15%).

Tabela 2: Performance do Russel 1000 Growth vs Russel 1000 Value

Período	Tema	Russel 1000 Growth	Russel 1000 Value	S&P 500	Destaque
29/09/1998	Bolha da internet (I)	32,1%	16,1%	24,9%	Russel 1000 Growth
06/11/2002	Bolha da internet (II)	2,8%	2,2%	2,1%	Russel 1000 Growth
18/09/2007	Crise do subprime (I)	3,9%	4,5%	4,2%	Russel 1000 Value
08/10/2008	Crise do subprime (II)	-10,2%	-22,9%	-17,2%	Russel 1000 Growth
01/08/2019	Guerra comercial (China vs EUA)	12,9%	4,6%	9,0%	Russel 1000 Growth
03/03/2020	Covid	26,8%	-3,2%	11,8%	Russel 1000 Growth

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Em nossa visão, o diferencial histórico de performance dos índices (S&P 500, Russel 1000 Growth, Russel 1000 Value) indica que períodos de flexibilização monetária realizados pelo Fed são favoráveis para os ativos de maior beta, long duration (fluxo de caixa mais relevante no longo prazo), alavancados, ou seja, ações de crescimento em detrimento a ações de valor.

Participação setorial histórica no S&P 500

Ao analisarmos a participação dos setores no S&P 500, o setor de tecnologia (caracterizado como de “crescimento”) ganhou uma participação de 18 p.p. em 27 anos (1997-2024), mais do que dobrando a sua participação. Além disso, setores tradicionais (Financeiro, Energia, Consumo não discricionário) tiveram uma redução de participação no índice, somada de aproximadamente 15 p.p.

Nossa visão é que a participação das empresas de crescimento deve aumentar no S&P 500 nos próximos anos, com base em: (i) ciclo de afrouxamento monetário, (ii) temática secular da inteligência artificial, (iii) transição energética e (iv) retorno sobre o patrimônio líquido estruturalmente mais elevado do setor de tecnologia.

Tabela 3: Variação da participação dos setores no S&P 500 (desde 1997)

Setor	Participação atual	Participação em 31/12/97	Variação
Tecnologia	31,1%	12,3%	18,8 p.p,
Imobiliário	2,5%	0,0%	2,5 p.p,
Comunicação	8,7%	6,9%	1,7 p.p,
Saúde	12,2%	11,3%	0,9 p.p,
Serviços básicos	2,5%	3,3%	-0,8 p.p,
Consumo discricionário	10,0%	12,1%	-2,1 p.p,
Materiais básicos	2,2%	4,5%	-2,3 p.p,
Industrial	8,4%	11,7%	-3,4 p.p,
Financeiro	13,1%	17,2%	-4,1 p.p,
Energia	3,3%	8,5%	-5,1 p.p,
Consumo não discricionário	6,1%	12,3%	-6,1 p.p,

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Carteira para outubro/24 | Entram Caterpillar, Alibaba, Chipotle (3% cada) e saem Mastercard, Berkshire e Disney (3% cada)

Reconhecemos o aumento do ativismo do governo chinês para impulsionar o desempenho econômico no próximo ano. Recentemente, a China anunciou um novo pacote de estímulo monetário, com a redução da taxa de compulsório (RRR) em 50 pontos-base. Esse movimento liberará cerca de RMB 1 trilhão (aproximadamente US\$ 142 bilhões, ou 0,8% do PIB) para novos empréstimos, com o objetivo de injetar liquidez no sistema bancário e estimular a economia. A medida visa expandir a oferta de crédito e impulsionar a atividade econômica em um cenário de desaceleração marco. Para nos posicionarmos diante de um ambiente mais favorável na China, estamos adicionando Alibaba (+3%) à carteira.

Outro estreante na carteira em outubro é a Chipotle. No dia 13/08, o então presidente do Conselho e CEO, Brian Niccol assumiu a liderança do Starbucks, o que catalisou uma queda de 7,5% para as ações da Chipotle. Acreditamos que o evento apresenta um bom ponto de entrada dado que acreditamos que haverá continuidade na manutenção da estratégia da companhia após a nomeação interna do COO, Scott Boatwright. Outra novidade para esse mês, é a entrada da Caterpillar, beneficiário direito de um ciclo de afrouxamento monetário nos EUA (>50% da receita líquida consolidada).

Estamos reduzindo a nossa exposição ao setor financeiro, com a saída da Mastercard (-3%). Outra mudança em nossa alocação no setor financeiro foi a redução de 1% em Goldman Sachs (3% no total). Estamos também aumentando a duration em nosso portfólio, aumentando em 1% a exposição em TSMC (6% no total), justificado pelo nosso otimismo com a temática de inteligência artificial.

As outras duas saídas para outubro são a Berkshire (-3%) e Disney (-3%), para acomodarmos as novas teses e aumentarmos o duration da nossa carteira, justificado pelo aumento da probabilidade do cenário de soft landing na economia norte-americana após os dados mais recentes de PCE e a revisão positiva do PIB do último trimestre.

Tabela 4: Alterações da carteira (setembro/24 e outubro/24)

Empresa	Peso	Peso	Varição
	(Setembro/24)	(Outubro/24)	(%)
Apple	7%	7%	0.0%
Microsoft	12%	12%	0.0%
Nvidia	8%	8%	0.0%
Alphabet	9%	9%	0.0%
Amazon	8%	8%	0.0%
Meta Platforms	7%	7%	0.0%
TSMC	5%	6%	1.0%
Eli Lilly	5%	5%	0.0%
Tesla	2%	2%	0.0%
Exxon Mobil	5%	5%	0.0%
Alibaba	0%	3%	3.0%
Thermo Fischer	3%	3%	0.0%
Caterpillar	0%	3%	3.0%
Pfizer	4%	4%	0.0%
Goldman Sachs	4%	3%	-1.0%
Progressive Corporation	3%	3%	0.0%
Transdigm	3%	3%	0.0%
Chipotle	0%	3%	3.0%
CrowdStrike	3%	3%	0.0%
Simon Property	3%	3%	0.0%
Berkshire Hathaway	3%	0%	-3.0%
Disney	3%	0%	-3.0%
Mastercard	3%	0%	-3.0%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg

Tabela 5: Alocação setorial da carteira x BDRX (outubro/24)

Setor	BDRX	Carteira	Diferença
Tecnologia	41.7%	36.0%	-5.7 p.p
Consumo discricionário	14.2%	16.0%	1.8 p.p
Comunicação	12.1%	16.0%	3.9 p.p
Saúde	9.8%	12.0%	2.2 p.p
Financeiro	7.8%	6.0%	-1.8 p.p
Consumo Não discricionário	6.5%	0.0%	-6.5 p.p
Energia	3.2%	5.0%	1.8 p.p
Indústria	2.3%	6.0%	3.7 p.p
Imobiliário	1.3%	3.0%	1.7 p.p
Materiais Básicos	0.6%	0.0%	-0.6 p.p
Serviços Básicos	0.5%	0.0%	-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, com um ROE estimado de 160% 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, (iii) novo ciclo de melhorias no Iphone via IA (Apple Intelligence).

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 dos serviços de computação na nuvem, (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, comunicação, eletrônicos, automotivos e equipamentos industriais. Vemos a tese como uma das principais beneficiárias da temática de inteligência artificial, com um momento de resultados favorável 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 13x 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.

Alibaba

Alibaba é uma holding diversificada atuando no comércio eletrônico, computação na nuvem, serviços ao consumidor e mídia digital & entretenimento. Nossa tese de investimento na companhia está baseada em: (i) A China anunciou um novo pacote de estímulos monetários, reduzindo em 50 pontos-base a taxa de compulsório (RRR), o que deve liberar cerca de RMB 1 trilhão (aproximadamente US\$ 142 bilhões, ou 0,8% do PIB) para a concessão de novos empréstimos, (ii) o PBOC também liberou RMB 800 bilhões (US\$ 113 bilhões, ~0,63% do PIB) ao abrir um canal de swap para permitir que fundos e corretoras acessem liquidez para comprar ações, estimulando a performance recente das ações locais.

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 2025 para o seu principal par comparável (Danaher).

Caterpillar

A Caterpillar atua na fabricação e comercialização de máquinas para construção, mineração e silvicultura. A Companhia também fabrica motores e peças relacionadas aos seus equipamentos, além de oferecer serviços de financiamento e seguro para os seus clientes. Nossa visão otimista está baseada em: (i) novo pacote de estímulos na China deve impulsionar a demanda por commodities e maquinário de infraestrutura relacionado, (ii) beneficiária direta dos pacotes norte-americanos de infraestrutura estimados em US\$ 1,2 trilhões (*Infrastructure Investment and Jobs Act*), destinados a modernização da matriz de transportes e energia.

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 1,9x Preço/Valor Patrimonial (um desvio padrão 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 afrouxamento monetário. 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) ganhos de participação de mercado nos via a distribuição direta dos seus produtos.

Chipotle

A Chipotle Mexican Grill opera uma rede de restaurantes de culinária mexicana. Nossa visão otimista está baseada em (i) Após a divulgação do último dado do PCE, o nível de poupança pessoal foi revisado positivamente de 2,9% para 5,2% em Agosto, reforçando o nosso otimismo com o setor de consumo nos EUA, (ii) no dia 13/08, o então presidente do Conselho e CEO, Brian Niccol assumiu a liderança do Starbucks, o que catalisou uma queda nas ações da Chipotle, representando um ponto de entrada interessante com a manutenção da estratégia da companhia após a nomeação interna do COO, Scott Boatwright, como novo CEO.

Transdigm

A TransDigm atua como uma empresa de fabricação aeroespacial. A companhia produz sistemas aeroespaciais altamente especializados, e componentes para praticamente todas as aeronaves atualmente em serviço. Nossa visão otimista está baseada em: (i) Histórico de M&As com 92 aquisições ao longo da história, sendo 77 desde o IPO em 2006, com histórico de expansão das margens das companhias adquiridas, (ii) 90% do portfólio da companhia é composto de produtos proprietários, permitindo uma maior capacidade de precificação, (iii) estresse na cadeia de suprimentos de aviação, aumentando os custos de reposição e desacelerando o ritmo de renovação da frota aérea global.

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 julho, com os fundamentos de crescimento intactos e um valuation mais atrativo nos patamares atuais.

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 é a concentração de seu portfólio em propriedades e marcas de luxo (60% do seu portfólio) como Chanel, Louis Vuitton, Prada e Hermès, com exposição a um segmento de consumo resiliente.

Tabela 6: Carteira de Ações Internacionais | Outubro/24*

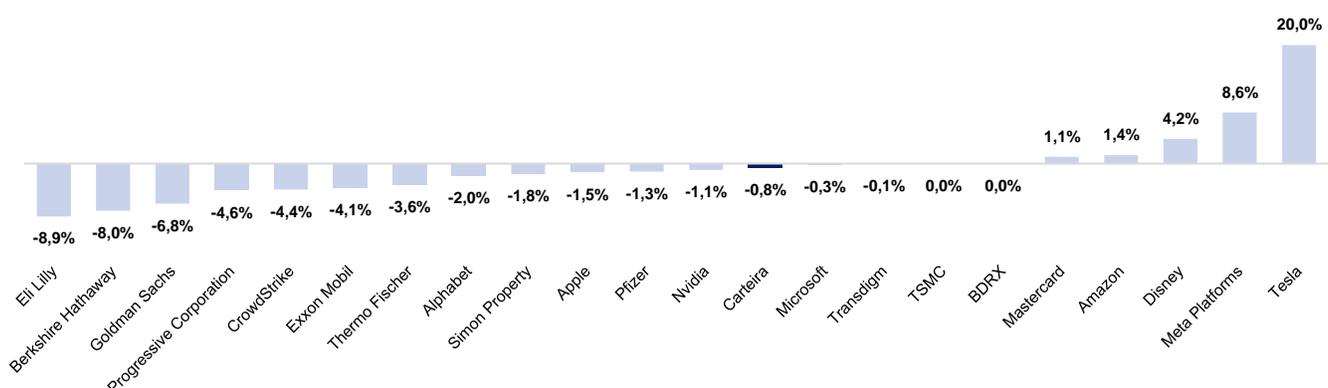
Empresa	Valor de Mercado (em bilhões de US\$)	P/L		LPA	ROE (%)	
		2024E	2025E	CAGR 23E-26E	2024E	2025E
Apple	3,543	34.8x	31.3x	7.5%	156.6%	159.9%
Microsoft	3,198	32.6x	28.1x	16.7%	35.9%	31.8%
Nvidia	2,979	42.9x	30.0x	130.5%	83.1%	93.0%
Alphabet	2,050	21.1x	18.7x	18.1%	30.0%	28.4%
Amazon	1,956	32.6x	27.9x	31.5%	19.4%	19.8%
Meta Platforms	1,448	26.5x	23.2x	25.6%	32.0%	30.6%
TSMC	901	26.1x	20.5x	26.7%	28.2%	29.2%
Eli Lilly	842	54.8x	39.6x	69.3%	86.7%	75.2%
Tesla	836	115.8x	83.5x	13.7%	10.9%	12.4%
Exxon Mobil	521	14.2x	13.3x	2.3%	15.5%	15.3%
Alibaba	255	11.6x	10.3x	7.5%	10.6%	11.4%
Thermo Fischer	236	28.5x	25.9x	5.9%	16.9%	15.8%
Caterpillar	190	17.7x	17.2x	2.2%	63.8%	59.4%
Pfizer	164	11.2x	10.3x	24.6%	16.9%	17.2%
Goldman Sachs	162	13.6x	12.0x	22.0%	11.5%	12.3%
Progressive Corporation	149	19.4x	18.9x	35.4%	32.2%	27.2%
Transdigm	80	42.4x	35.3x	22.9%	-89.3%	-140.3%
Chipotle	79	52.8x	44.5x	19.1%	42.2%	41.7%
CrowdStrike	69	77.3x	65.8x	44.7%	38.1%	32.8%
Simon Property	55	23.5x	25.8x	-0.7%	87.7%	102.7%
Mediana		27.5x	24.6x	20.6%	29.1%	27.8%

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

Desempenho

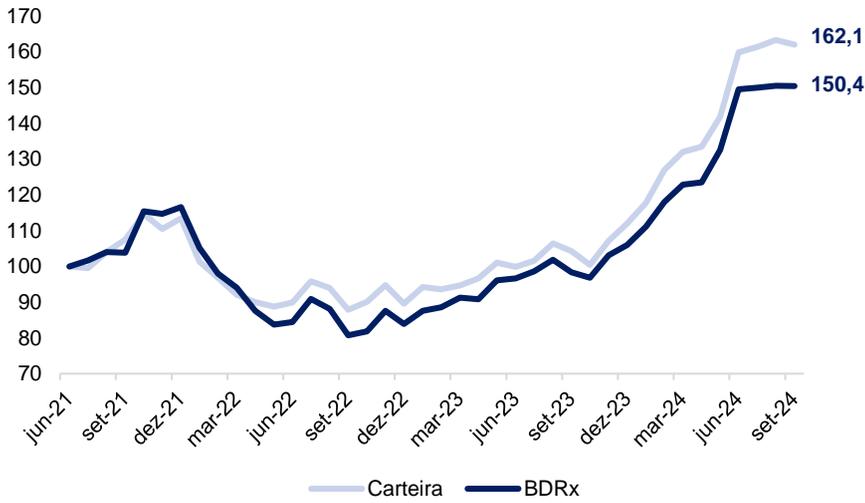
Em setembro, a carteira recomendada de ações internacionais teve uma queda de -0,8%, (vs. BDRX com 0,0%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 11.6 p.p acima do BDRX.

Gráfico 1: Rentabilidade no mês de setembro/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 2: Rentabilidade acumulada da Carteira de ações internacionais x BDRX | Base 100 (Desde o dia 14/07/2021) (*)



Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 7: Rentabilidade acumulada da Carteira 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
2021							-0.5%	4.5%	3.4%	6.6%	-3.6%	2.7%	13.4%	16.6%	13.4%
2022	-10.7%	-4.5%	-4.9%	-2.2%	-1.4%	1.3%	6.6%	-1.9%	-6.5%	2.1%	5.2%	-5.4%	-21.0%	-28.1%	-10.4%
2023	5.2%	-0.7%	1.1%	2.1%	4.6%	-1.2%	1.8%	4.7%	-2.0%	-3.7%	6.7%	4.5%	25.0%	26.3%	12.0%
2024	5.1%	7.8%	4.0%	1.1%	6.3%	12.7%	0.9%	1.2%	-0.8%				44.6%	42.0%	62.1%

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

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