



## Carteira de ações internacionais

Equity Research  
Banco BTG Pactual S.A.

Novembro 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 | EUA: seguindo no excepcionalismo**

Nos EUA, o PIB do 3T24 e o consumo das famílias superaram expectativas, reforçando o cenário favorável da economia norte-americana, com um mercado de trabalho robusto e inflação moderada. Isso permite ao Fed continuar um ciclo gradual de cortes de juros, com riscos inflacionários monitorados devido ao cenário eleitoral. Na China, o crescimento segue frágil, pressionado pelo setor imobiliário, o que leva o governo a implementar novos estímulos monetários e fiscais.

### **Carteira para novembro/24 | Aumentando a exposição em tecnologia e inteligência artificial**

Para novembro, mantemos como cenário base a narrativa de um soft landing para a economia dos EUA e aumentamos a exposição ao setor de tecnologia e inteligência artificial, aumentando a participação em Apple, Nvidia, TSMC e Alibaba, companhias com elevada qualidade e líderes em seus mercados de atuação. Incluímos o BDR da Nucor, devido ao impacto positivo de reshoring, Lei de Chips e Ciência e aumento de investimentos em infraestrutura. Considerando o novo rebalanceamento da carteira para o mês de novembro, retiramos Chipotle e Thermo Fischer e reduzimos a posição em Eli Lilly e Meta.

### **Resultados do 3T24 | Temporada de resultados sólida, com destaque para o setor de comunicação**

Mais de 2/3 das companhias do S&P 500 reportaram os resultados do 3T24, registrando um crescimento consolidado do lucro líquido de 9,6% t/t. Até agora, a temporada tem sido positiva, com 75% das empresas superando as expectativas do consenso de mercado no lucro líquido, com destaque para o setor de comunicação, com 93% das empresas reportando resultados acima do consenso. Em contraste, o setor de energia teve mais de 40% das empresas reportando resultados abaixo do consenso, impactado pela queda de 7% do Brent na comparação trimestral.

**Tabela 1: Carteira de ações internacionais | Novembro/24**

Empresa	Valor de mercado (em bilhões de)	Setor	Código	Código	Peso (%)
			(EUA)	(BDR)	
Apple	3,435	Tecnologia	AAPL	AAPL34	9%
Nvidia	3,257	Tecnologia	NVDA	NVDC34	9%
Microsoft	3,021	Tecnologia	MSFT	MSFT34	12%
Alphabet	2,104	Comunicação	GOOGL	GOTL34	9%
Amazon	1,956	Consumo discricionário	AMZN	AMZO34	8%
Meta Platforms	1,433	Comunicação	META	M1TA34	6%
TSMC	988	Tecnologia	TSM	TSMC34	7%
Tesla	802	Consumo discricionário	TSLA	TSLA34	2%
Eli Lilly	788	Saúde	LLY	LILY34	4%
Exxon Mobil	519	Energia	XOM	EXXO34	5%
Alibaba	235	Consumo discricionário	BABA	BABA34	4%
Caterpillar	182	Indústria	CAT	CATP34	3%
Goldman Sachs	169	Financeiro	GS	GSGI34	3%
Pfizer	160	Saúde	PFE	PFIZ34	4%
Progressive Corporation	142	Financeiro	PGR	P1GR34	3%
Transdigm	73	Indústria	TDG	T1DG34	3%
CrowdStrike	73	Tecnologia	CRWD	C2RW34	3%
Simon Property	55	Imobiliário	SPG	SIMN34	3%
Nucor	34	Materiais Básicos	NUE	N1UE34	3%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

## EUA: Mercado de olho na disputa eleitoral nos EUA

Conforme ressaltamos ao longo dos últimos meses, o PIB do 3T24 reforçou nossa expectativa de crescimento sólido da economia e apresentou um avanço de 2,8% t/t saar. O consumo das famílias (3,7% t/t saar, de 2,8%) mais uma vez foi uma surpresa positiva, mesmo diante da nossa expectativa já elevada (3,4% t/t saar), e continua sendo o principal suporte do crescimento, com um aumento de 2,6% t/t saar em serviços, acompanhado de uma aceleração do consumo de bens (de 3,0% para 6,0% t/t saar).

É importante notar que as despesas domésticas privadas (PDFP), que focam ainda mais na demanda interna, aceleraram de 2,7% para 3,2% t/t saar, sendo essa a métrica mais acompanhada pelo Fed para mensurar o desempenho efetivo e subjacente da economia americana, ajustando os efeitos contábeis de importação e estoques. Como os fundamentos do consumo permanecem robustos, com um mercado de trabalho e o balanço das famílias saudáveis, acreditamos que esse catalisador continuará impulsionando a economia americana nos próximos meses, especialmente no 4T24.

A tendência recente dos dados é favorável suporta nossas expectativas de crescimento em 2024 (2,8%) e especialmente em 2025 (2,2%). No mercado de trabalho, o payroll registrou um aumento de 254 mil empregos em setembro, acima do esperado pela nossa equipe (152 mil) e pelo mercado (144 mil). Além da surpresa altista, é importante destacar que o BLS promoveu uma revisão dos meses de julho e agosto (em +72 mil), sugerindo um trimestre julho-setembro mais forte do que o esperado. Não entendemos que o ritmo apresentado voltará a ser o normal (embora sempre haja o risco de nova surpresa em janeiro), ainda esperando normalização à frente, sobretudo pelo que os indicadores antecedentes apontam, mas ainda numa velocidade compatível com um crescimento econômico acima do potencial. O resultado de outubro será impactado negativamente por questões climáticas, como os furacões, bem como as greves da Boeing e feitos sazonais.

Quanto à inflação, o núcleo do PCE segue em 2,7% nos últimos 12 meses, patamar acima da meta e que deve permanecer em nível próximo até o final do ano. Além disso, a inflação PCE não deve contar no próximo ano com as fortes deflações de bens duráveis (-1,9% a/a) e de energia (-15% a/a), especialmente com o risco de as possíveis tarifas gerarem um choque adicional. Nesse sentido, a desinflação de serviços (3,7% a/a) precisa ganhar mais tração, sendo o destaque positivo de setembro a desaceleração dos aluguéis (de 0,47% para

0,32% m/m), mas contrabalanceada pela reaceleração do núcleo de serviços sem habitação (supercore, de 0,20% para 0,30% m/m).

Dessa forma, ainda vemos um nível e trajetória de inflação que abre espaço para queda de juros à frente, mas com um balanço de risco altista para o próximo ano. Estimamos um PCE de 2,44% em 2024 e 2,18% em 2025, acompanhado de um núcleo de 2,77% e 2,33%, respectivamente. Com esse cenário, a política monetária segue no radar. Após o Fed iniciar o ciclo de queda de juros com um corte de 50 bps, o acumulado de surpresas positivas com os indicadores de demanda doméstica, bem como a revisão da série de poupança (de 3,3% para 5,2%) e a percepção de que o mercado de trabalho seguirá mais saudável, vimos uma clara mudança de tom dos membros do comitê.

Agora, há uma confiança adicional em relação ao cenário de soft landing e uma comunicação sinalizando mais gradualismo à frente, ainda dependente de dados, decidindo reunião a reunião, mas indicando que cortes de 25 bps seriam adequados.

Os riscos inflacionários também começam a entrar no radar, especialmente como consequência do cenário eleitoral, o que também demandará uma maior vigilância por parte do comitê em relação às expectativas de inflação para 2025. Com isso, seguimos com um call de 2 cortes de 25 bps este ano e 4 de 25 bps em 2025, com o ciclo se encerrando no final do 2T25 em 3,38%, sendo este o nosso cenário de taxa terminal esperado desde abril deste ano.

Por outro lado, reconhecemos que o balanço de risco do cenário de inflação pode motivar eventuais “skips” de reunião no ano que vem, mas sem mudar a taxa terminal. Por fim, quanto à eleição, o cenário tem se mostrado mais acirrado do que o apresentado nos últimos meses, com Trump ganhando terreno nos principais swing states e já apontando para uma possibilidade de vitória, mesmo sem conquistar a Pensilvânia. Além disso, os registros de votos e os votos antecipados também mostram uma melhor performance dos republicanos em relação a anos anteriores, o que inclusive aumenta a possibilidade de um governo completamente republicano, considerando Casa Branca e Congresso. Esse ganho de probabilidade tem aumentado a discussão sobre os riscos inflacionários, reflexos das medidas tarifárias e maior controle de imigração, bem como fiscal, embora venha acompanhado de uma agenda econômica que pode seguir dando suporte ao crescimento americano.

## **Carteira para novembro/24 | Aumentando a exposição em tecnologia e inteligência artificial**

---

Para novembro, mantemos como cenário base a expectativa de um soft landing para a economia norte-americana. Nesse contexto, ampliamos nossa exposição ao setor de tecnologia e inteligência artificial, aumentando as participações em Apple, Nvidia e TSMC. Essas empresas são líderes em seus respectivos mercados, aumentando a qualidade do nosso portfólio.

Adicionamos ainda o BDR da Nucor à carteira, aumentando a exposição ao setor de materiais básicos. Nossa perspectiva otimista em relação à Nucor se baseia em sua sólida rentabilidade, evidenciada por uma margem EBITDA de 21% no último trimestre, significativamente superior à média histórica de 9% entre 2017 e 2019, o que reflete um robusto momento operacional. internacionais. Existem alguns “ventos favoráveis” estruturais, incluindo tendências de reshoring, a Lei de Chips e Ciência e aumento dos gastos com infraestrutura que devem impactar positivamente o setor no médio/longo prazo. Além disso, existe, alguma perspectiva sobre futuros impulsionadores para demanda em nichos desconhecidos, como data centers e energia renovável.

**Tabela 2: Alocação setorial da carteira x BDRx (Novembro/24)**

Setor	BDRX	Carteira	Diferença
Tecnologia	41.2%	40.0%	-1.2 p.p
Consumo discricionário	14.1%	14.0%	-0.1 p.p
Comunicação	12.7%	15.0%	2.3 p.p
Saúde	9.9%	8.0%	-1.9 p.p
Financeiro	7.8%	6.0%	-1.8 p.p
Consumo Não discricionário	6.5%	0.0%	-6.5 p.p
Energia	3.6%	5.0%	1.4 p.p
Indústria	1.9%	6.0%	4.1 p.p
Imobiliário	1.2%	3.0%	1.8 p.p
Materiais Básicos	0.6%	3.0%	2.4 p.p
Serviços Básicos	0.5%	0.0%	-0.5 p.p

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Estamos reduzindo nossa exposição ao setor de saúde, removendo o BDR da Thermo Fisher após os resultados indicarem um fraco crescimento da receita líquida. No mesmo setor, ajustamos nossa posição em Eli Lilly, em função da queda na demanda dos seus principais produtos, como Mounjaro e Zepbound. Além disso, decidimos retirar a Chipotle, devido ao fraco guidance de abertura de novos restaurantes em 2024.

Por fim, diminuímos nossa exposição em Meta após a divulgação de um guidance de capex para 2025 superior às expectativas de consenso, o que indica menor geração de caixa. Por fim, aumentamos a exposição em Alibaba, em virtude da possibilidade de novos pacotes de estímulo econômico na China, que devem ser discutidos na reunião do Comitê Permanente do Congresso Nacional do Povo, prevista para ocorrer entre 4 e 8 de novembro.

**Tabela 3: Alterações da carteira (outubro/24 e novembro/24)**

Empresa	Peso	Peso	Varição
	(Outubro/24)	(Novembro/24)	(%)
Apple	7%	9%	2.0%
Nvidia	8%	9%	1.0%
Meta Platforms	7%	6%	-1.0%
TSMC	6%	7%	1.0%
Eli Lilly	5%	4%	-1.0%
Alibaba	3%	4%	1.0%
Thermo Fischer	3%	0%	-3.0%
Chipotle	3%	0%	-3.0%
Nucor	0%	3%	3.0%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

## Resultados do 3T24 | Temporada de resultados sólida, com destaque para o setor de comunicação

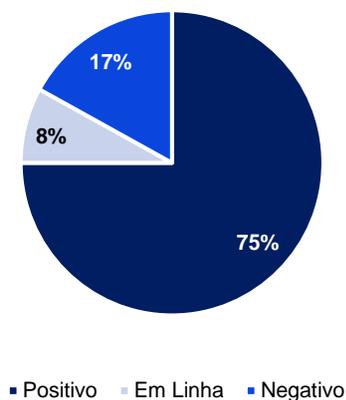
Mais de 2/3 das companhias do S&P 500 reportaram os resultados do 3T24, com um crescimento consolidado do lucro líquido de 9,6% t/t, uma leve desaceleração de 70 bps em relação ao crescimento de 10,3% t/t registrado no 2T24.

Até o momento a temporada está positiva, com 75% das empresas reportando um lucro líquido acima das expectativas do consenso de mercado, com destaque para o setor de comunicação, com 93% das empresas reportando resultados acima das expectativas do mercado e reportando um crescimento consolidado do lucro líquido de 27% t/t, o maior patamar dentro de todos os

subsetores do S&P 500, impulsionados pela performance de Meta e Alphabet no 3T24.

Do lado negativo, destacamos o setor de energia, com 40% das companhias reportando resultados considerados negativos pelo consenso de mercado, justificado pela queda do Brent de 7% t/t e a revisão negativa das expectativas de demanda pelos países membros da OPEP impulsionados por um consumo chinês menor.

**Gráfico 1: Análise qualitativa dos resultados do S&P 500 no 3T24**



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 2025, 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 via publicidade e assinaturas.

## 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 da companhia está baseada em: (i) o crescimento dos serviços de computação na nuvem, (ii) novas avenidas de crescimento 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 via Facebook; (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 computação, 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 robôs humanoides.

## 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 14x 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) Potenciais novo pacotes de estímulos na China devido a reunião do Comitê Permanente do Congresso Nacional do Povo da China entre 04/11 e 08/11 (ii) Sólida geração de caixa, com um yield de fluxo de caixa de 7,5%

## Nucor

---

A Nucor é uma siderúrgica com atuação nos EUA (>99% do faturamento consolidado). A companhia também é a maior recicladora de sucata metálica da América do Norte e uma das principais revendedoras de sucata no país. A empresa produz chapas laminadas, barras e vigas utilizadas nas indústrias de energia, automotiva, de transporte e de equipamentos pesados. Nossa visão otimista está baseada em: (i) patamares elevados de rentabilidade da indústria siderúrgica nos EUA. Atualmente a Nucor entrega uma margem EBITDA de 21%, em comparação com a sua média de 9% entre 2017-2019 (ii) beneficiária direta do pacote de infraestrutura e construção de US\$ 1,2 trilhões dos EUA, com os dois setores representando mais de 50% da receita líquida da companhia (iii) a demanda reprimida por construções residenciais e comerciais deve ser impulsionada pelo ciclo de afrouxamento monetário do Fed.

## 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) novos pacotes de estímulos na China devem impulsionar a demanda por commodities e maquinário de infraestrutura, (ii) a empresa é uma beneficiária direta dos pacotes norte-americanos de infraestrutura estimados em US\$ 1,2 trilhões (*Infrastructure Investment and Jobs Act*), com o objetivo de modernizar a 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 a revisão positiva do guidance do lucro líquido para 2024. Por fim, o valuation é atraente, negociando a 1,8x 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 dos EUA e política de afrouxamento monetário pela autoridade monetária.

## Progressive Corporation

---

A Progressive Corporation é uma companhia de seguros, com destaque para a atuação da empresa no segmento automotivos (90% do faturamento 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.

## Transdigm

---

A TransDigm produz sistemas aeroespaciais especializados, e componentes para praticamente todas as aeronaves atualmente em serviço. Nossa visão positiva 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 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 da companhia, 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.

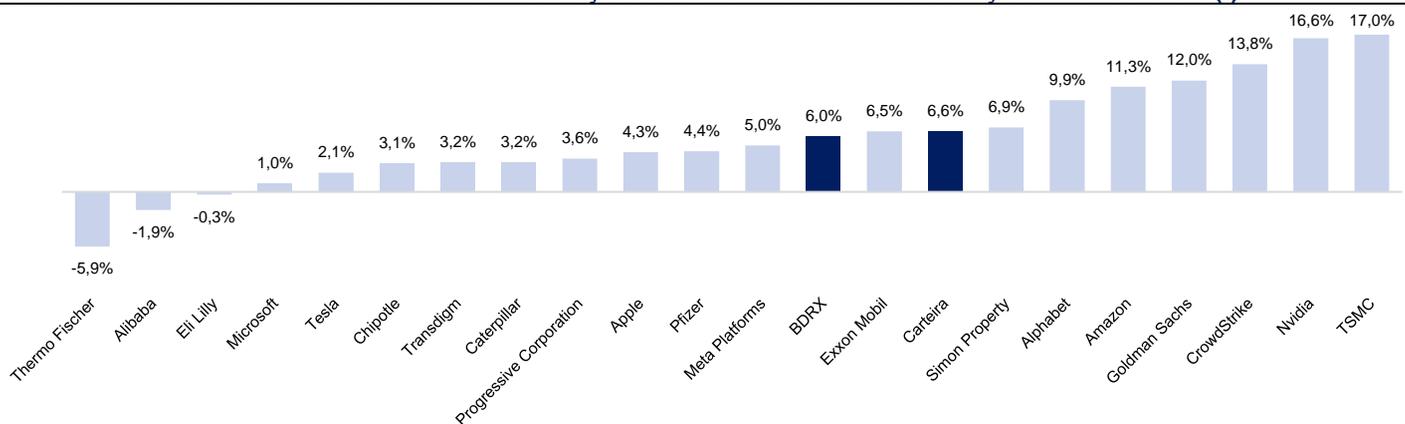
**Tabela 4: Carteira de Ações Internacionais | Novembro/24\***

Empresa	Código	Código	P/L		LPA	ROE (%)	
	(EUA)	(BDR)	2024E	2025E	CAGR 23E-26E	2024E	2025E
Apple	AAPL	AAPL34	30.4x	28.7x	7.6%	156.0%	160.2%
Nvidia	NVDA	NVDC34	46.9x	32.6x	130.7%	83.1%	93.1%
Microsoft	MSFT	MSFT34	31.0x	26.8x	16.5%	35.9%	33.2%
Alphabet	GOOGL	GOGL34	21.4x	18.8x	17.0%	31.0%	28.8%
Amazon	AMZN	AMZO34	28.4x	28.0x	32.2%	19.4%	19.7%
Meta Platforms	META	M1TA34	25.6x	22.8x	25.5%	32.7%	30.6%
TSMC	TSM	TSMC34	27.3x	21.1x	30.2%	29.2%	30.2%
Tesla	TSLA	TSLA34	103.4x	76.9x	12.9%	11.3%	13.0%
Eli Lilly	LLY	LILY34	62.3x	36.3x	70.2%	80.2%	81.4%
Exxon Mobil	XOM	EXXO34	14.5x	13.8x	2.1%	14.8%	14.1%
Alibaba	BABA	BABA34	11.2x	10.1x	7.7%	10.6%	11.4%
Caterpillar	CAT	CATP34	17.1x	17.0x	1.0%	63.5%	57.4%
Goldman Sachs	GS	GSGI34	14.1x	12.3x	22.5%	11.5%	12.3%
Pfizer	PFE	PFIZ34	9.9x	9.7x	25.3%	17.6%	17.4%
Progressive Corporation	PGR	P1GR34	18.8x	18.0x	36.2%	32.2%	28.2%
Transdigm	TDG	T1DG34	38.8x	33.2x	21.5%	-71.5%	-94.4%
CrowdStrike	CRWD	C2RW34	81.7x	69.4x	44.8%	38.1%	31.8%
Simon Property	SPG	SIMN34	23.8x	25.4x	-0.7%	90.3%	105.0%
Nucor	NUE	N1UE34	16.4x	15.1x	-15.3%	9.9%	10.0%
Mediana			26.5x	24.1x	22.0%	31.6%	29.5%

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

## Desempenho

Em outubro, a carteira de ações internacionais teve uma alta de +6,6%, (vs. BDRX com 6,0%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 13.2 p.p acima do BDRX.

**Gráfico 2: Rentabilidade no mês de outubro/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.

Em 2024, a carteira de ações internacionais apresenta uma alta de 54,2%, vs 50,5% do BDRx (370 bps de alfa).

**Tabela 5: 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	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%	2.1%	5.2%	-5.4%	-21.0%	-28.1%	-10.4%	-16.1%
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%	6.0%
2024	5.1%	7.8%	4.0%	1.1%	6.3%	12.7%	0.9%	1.2%	-0.8%	6.6%			54.2%	50.5%	72.7%	59.5%

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

## 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)