



Carteira de ações internacionais

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Fevereiro 2025

Marcel Zambello
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Henriques
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: Trump inicia a nova administração

O ambiente econômico global neste início de 2025 segue apresentando dinâmicas contrastantes entre as principais economias. Nos EUA, o crescimento sólido (2,8% em 2024) e o mercado de trabalho aquecido sustentam o consumo e exercem pressão inflacionária na margem, sobretudo diante da possibilidade de tarifas sob o segundo mandato de Trump. Na Europa, temos um maior nível de cautela, com sinais de retomada do PMI, mas incertezas políticas – incluindo a eleição alemã e eventuais barreiras comerciais americanas – reforçando uma postura cautelosa do ECB, que avança em cortes graduais de juros. Já na China, embora o PIB tenha atingido a meta com apoio de estímulos ao consumo, persistem dúvidas sobre a sustentabilidade do crescimento, especialmente frente às pressões no mercado imobiliário e à incerteza comercial global.

Alterações | Aumento de exposição no setor de tecnologia: Oracle, Nvidia e Microsoft

Estamos aumentando a exposição ao setor de tecnologia com a inclusão de Oracle (+3%) e o aumento de alocações em Nvidia e Microsoft (+2% cada em fevereiro). O otimismo vem da reação exagerada do mercado ao anúncio do modelo de LLM da DeepSeek, provocando uma queda expressiva nas ações das principais empresas expostas ao tema de inteligência artificial. O modelo chinês demonstrou uma performance semelhante aos incumbentes e com menor necessidade de investimentos. Acreditamos que no médio-longo prazo, a popularização dos recursos de IA em setores como saúde, financeiro e sistemas autônomos demandará maiores investimentos em IA, beneficiando Nvidia, Oracle e Microsoft e a queda dessas ações representa um ponto de entrada interessante. Retiramos os BDRs da Pfizer e Simon Property.

Tabela 1: Carteira de ações internacionais | Fevereiro/25

Empresa	Valor de mercado	Setor	Código	Código	Peso
	(em bilhões de US\$)		(EUA)	(BDR)	
Apple	3,545	Tecnologia	AAPL	AAPL34	9%
Microsoft	3,086	Tecnologia	MSFT	MSFT34	12%
Nvidia	2,941	Tecnologia	NVDA	NVDC34	11%
Alphabet	2,507	Comunicação	GOOGL	GOGL34	7%
Amazon	2,499	Consumo Discricionário	AMZN	AMZO34	8%
Meta Platforms	1,746	Comunicação	META	M1TA34	6%
Tesla	1,301	Consumo Discricionário	TSLA	TSLA34	3%
TSMC	1,086	Tecnologia	TSM	TSMC34	4%
Eli Lilly	770	Saúde	LLY	LILY34	2%
Mastercard	510	Financeiro	MA	MSCD34	3%
Oracle	476	Tecnologia	ORCL	ORCL34	3%
Exxon Mobil	470	Energia	XOM	EXXO34	7%
ASML	291	Tecnologia	ASML	ASML34	3%
Alibaba	235	Consumo Discricionário	BABA	BABA34	4%
Goldman Sachs	206	Financeiro	GS	GGI34	3%
Caterpillar	179	Indústria	CAT	CATP34	3%
Booking	157	Consumo Discricionário	BKNG	BKNG34	3%
Progressive Corporation	144	Financeiro	PGR	P1GR34	3%
Uber	141	Indústria	UBER	U1BE34	3%
CrowdStrike	98	Tecnologia	CRWD	C2RW34	3%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

EUA: Trump inicia a nova administração

O crescimento americano segue exuberante, com o PIB encerrando 2024 com crescimento de 2,8%, em linha com a nossa estimativa. Cabe destacar que no 4T24, a despeito da acomodação para 2,3% t/t saar, o consumo das famílias (4,2% t/t saar) surpreendeu positivamente mais uma vez, mantendo-se como o principal catalisador do crescimento. A aceleração foi impulsionada, sobretudo, pelo consumo de bens, que avançou de 5,6% para 6,6% t/t saar, com destaque para os bens duráveis, que saltaram de 7,6% para 12,1% t/t saar, superando amplamente nossas projeções. A demanda por serviços também acelerou, de 2,8% para 3,1% t/t saar, reforçando a resiliência da economia subjacente. Com o resultado, o carregamento para 2025 ficou em 1%, suportando a nossa projeção de crescimento em 2,5%, com a demanda doméstica robusta, especialmente o consumo das famílias. Assim, entramos em 2025 sem receio de desaceleração, com um balanço de riscos mais favorável do que em 2024, impulsionado pelo ciclo de investimentos e pelo consumo sustentado por balanços saudáveis, além de um mercado de trabalho ainda sólido. Destacamos dois pontos para o curtíssimo prazo: (i) alguma antecipação do consumo no final do ano passado no mercado de bens, impulsionada pelo temor de tarifas que o novo governo pode implementar, o que pode afetar o consumo no início deste ano; (ii) fatores climáticos podem impactar o resultado de janeiro, como as queimadas em LA e um inverno mais rigoroso do que o usual no leste, limitando o consumo de serviços no período.

Quanto ao mercado de trabalho, mais uma vez um resultado exuberante. Em dezembro, o payroll registrou um aumento de 256 mil empregos, novamente bem acima do esperado por nossa equipe (174 mil) e pelo mercado (160 mil). Vale notar que a média móvel de seis meses do payroll acelerou de 141 mil para 165 mil, número que deve continuar crescendo conforme o 1T25 avança. Com esse resultado, o payroll acumulou 2,23 milhões de novos empregos no ano de 2024, com um ritmo médio de 186 mil por mês (ante 3 milhões e média de 251 mil em 2023). A taxa de desemprego recuou de 4,2% para 4,1%, explicada pela redução de 10 pontos-base na contribuição do desemprego permanente – sugerindo resultados robustos.

Quanto à inflação, o PCE encerrou 2024 em 2,6%, apenas levemente abaixo dos 2,7% apresentado no ano anterior, com uma acomodação do núcleo do PCE no final do ano. O PCE de dezembro confirma o efeito do resíduo sazonal baixista que predominou no 4T24, mas que não deve se repetir no 1T25. Pelo contrário, a tendência pode se inverter, exigindo maior atenção no curto prazo, com aceleração da inflação na margem. O cenário inflacionário segue aberto

em 2025, com os riscos relacionados à implementação de tarifas podendo levar o PCE para mais próximo de 3% do que da meta de 2%.

Por sua vez, Trump iniciou o segundo mandato já implementando medidas para controle de imigração ilegal, mas foi mais cauteloso na agenda tarifária, sem implementação imediata e com ameaças pontuais. No Fórum Econômico Mundial em Davos, adotou um tom assertivo em energia e comércio, defendendo o uso intensivo dos recursos energéticos dos EUA e cortes de impostos corporativos para incentivar a fabricação doméstica. Entre suas propostas, destacam-se a transformação dos EUA em superpotência de manufatura, com foco em inteligência artificial. Além disso, criticou as tarifas europeias, exigiu maior gasto militar da OTAN e indicou intenção de discutir desnuclearização com Rússia e China. A ausência de medidas tarifárias para México, Canadá e China em janeiro abre espaço para implementações tardias, seja em fevereiro, como ameaçado, já tendo a maior parte da sua equipe em suas respectivas cadeiras, ou então em abril, período em que demandou investigações por parte de algumas secretarias de governo e que devem abrir o espaço legal para a implementação de tarifas.

Nesse sentido, a decisão do FOMC de manter a taxa de juros estável em janeiro (4,25%-4,50%) reflete todos esses fatores: i) sólido crescimento; ii) mercado de trabalho saudável; iii) inflação pressionada na margem; iv) piora no balanço de risco por conta da pauta política de Trump. O FOMC consolidou a transição de uma fase ativa de corte de juros para um momento de maior cautela e monitoramento dos dados econômicos. O tom geral seguiu pragmático, reforçando a necessidade de evitar ajustes precipitados em um ambiente de inflação ainda acima da meta e um mercado de trabalho resiliente. A sinalização de que a política monetária segue restritiva, mas menos apertada do que em 2024, foi central no discurso de Powell, que reiterou que o comitê segue atento às condições financeiras e não vê urgência para novos cortes. Dessa forma, seguimos com nosso call de apenas um corte de juros neste ano, no 4T25, levando a taxa para o intervalo de 4,00%-4,25%.

Carteira para Fevereiro/25 | Aumentando a exposição em tecnologia

Para o mês de fevereiro, estamos aumentando a exposição em tecnologia com a entrada de Oracle (+3%) e aumento de alocações em Nvidia e Microsoft (2% cada ativo). Nosso otimismo é justificado pela reação exagerada do mercado (*sell off*) ao anúncio da sólida performance operacional e menor necessidade de capex do DeepSeek, em comparação aos incumbentes, como por exemplo, o modelo Llama da Meta Plataforms e o ChatGPT da OpenAI (a Microsoft tem uma participação acionária de 49% na companhia).

O modelo chinês de LLM (*large language model*) foi capaz de apresentar respostas em estilo chat, assistência e raciocínio complexo com uma performance semelhante aos incumbentes e utilizando chips menos avançados do que a concorrência. A empresa anunciou que treinou o modelo utilizando apenas cerca de 2.000 chips especializados da Nvidia e gastou aproximadamente US\$ 6 milhões em despesas com R&D—uma fração do que os grandes players dos EUA como Meta e OpenAI costumam gastar.

Em nossa visão, o anúncio do modelo da DeepSeek deve aumentar a necessidade de investimentos no setor de inteligência artificial (com destaque para infraestrutura e necessidade de maior consumo de energia) e ampliar (ainda mais) o acesso aos modelos LLM de setores como saúde, financeiro e sistemas autônomos. Dessa forma, seguimos otimistas com o tema de

infraestrutura de IA (Nvidia) e as aplicações práticas das novas tecnologias (Microsoft).

Tabela 2: Alocação setorial da carteira x BDRx (Fevereiro/25)

Setor	Carteira	BDRx	Diferença
Tecnologia	45.0%	41.3%	3.7 p.p
Financeiro	9.0%	8.7%	0.3 p.p
Comunicação	13.0%	13.2%	-0.2 p.p
Consumo discricionário	18.0%	15.8%	2.2 p.p
Energia	7.0%	2.9%	4.1 p.p
Materiais Básicos	0.0%	0.5%	-0.5 p.p
Indústria	6.0%	2.0%	4.0 p.p
Imobiliário	0.0%	1.1%	-1.1 p.p
Saúde	2.0%	7.9%	-5.9 p.p
Consumo não discricionário	0.0%	6.2%	-6.2 p.p
Serviços Básicos	0.0%	0.4%	-0.4 p.p

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

A estreante no mês, é a Oracle (+3%). Estamos otimistas com a divisão de “computação na nuvem” (*cloud computing*) da companhia e no investimento de até US\$ 500 bilhões ao longo de quatro anos na construção de infraestrutura de IA nos Estados Unidos via o projeto Stargate, sendo a Oracle uma das empresas líderes do projeto, em parceria com o Softbank e a OpenAI.

Em fevereiro, estamos retirando a Pfizer e a Simon Property.

Tabela 3: Alterações da carteira (Janeiro/25 e Fevereiro/25)

Empresa	Peso	Peso	Varição
	(Janeiro/25)	(Fevereiro/25)	(%)
Microsoft	10%	12%	2.0%
Nvidia	9%	11%	2.0%
Oracle	0%	3%	3.0%
Pfizer	3%	0%	-3.0%
Simon Property	4%	0%	-4.0%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

S&P 500 | Temporada de Resultados do 4T24

Até o momento, 36% das empresas do S&P 500 divulgaram os resultados do 4T24, com destaque positivo para o expressivo crescimento do lucro líquido do índice, que registrou um aumento de 7,3% t/t e superou as estimativas do consenso de mercado em 5,9%. Os números reforçam nossa tese de que os fundamentos microeconômicos das empresas do S&P 500 continuam sólidos, refletindo um nível de atividade econômica resiliente dos EUA.

As 7 Magníficas | Apple, Microsoft, Meta e Tesla divulgaram os resultados na última semana de janeiro/25

Resumo dos resultados:

Apple: A Apple reportou um lucro líquido de \$2,40 no 4T24, superando as estimativas do consenso de mercado. A receita totalizou \$124,3 bilhões, um crescimento de 4% a/a, com destaques para vendas fortes de iPad e Mac. A receita de serviços cresceu 14%, e as margens brutas atingiram 46,9%. A performance na China apresentou uma queda de 11% nas vendas. O guidance de crescimento de receita foi um fator positivo, impulsionado pelos subsídios do governo chinês aos consumidores locais.

Tesla: Os resultados do 4T24 foram abaixo das expectativas, com uma queda de 1,1% nas entregas anuais, somando 1,79 milhão de veículos. A maior concorrência e a redução dos incentivos foram fatores críticos na performance mais fraca. Apesar disso, a Tesla manteve seus planos para novos veículos

mais acessíveis e destacou o foco em IA e direção autônoma como catalisadores.

Microsoft: A receita do Azure cresceu 31% a/a, e o LPA de \$3,23 superou as expectativas em 2,5%. O crescimento foi impulsionado por IA, que contribuiu com 13 pontos percentuais. O gasto com Capex foi superior ao esperado, principalmente em IA, gerando preocupações sobre os retornos dos investimentos e a monetização das aplicações de inteligência artificial. Apesar disso, a gestão controlou bem os custos operacionais, e a Microsoft manteve margens brutas de 68,7%, com despesas operacionais subindo apenas 5%.

Meta: A companhia superou as estimativas do consenso de mercado no 4T24, com receita de \$48,39 bilhões, 21% superior ao ano anterior. O lucro operacional totalizou \$23,37 bilhões, 16,3% acima das expectativas, com um aumento de 43% em relação ao ano passado. As despesas operacionais ficaram abaixo do esperado, contribuindo para margens maiores, e o lucro líquido cresceu 49%, alcançando \$20,84 bilhões. A empresa projetou receita entre \$39,5-41,8 bilhões para o 1T25, com um crescimento de 8-15%, impulsionado a performance das ações após a divulgação dos resultados.

Nossa visão: A Meta foi o grande destaque, impulsionado pela monetização dos seus anúncios online com a aplicação das novas funcionalidades de inteligência artificial. Em segundo lugar, destacamos a performance da Apple com a expectativa pelos investidores de um novo ciclo de renovação do Iphone via adoção do Apple Intelligence e soluções de IA. A Microsoft foi o grande destaque negativo devido ao crescimento do Azure (computação na nuvem) abaixo das expectativas do mercado e capex acima das estimativas do consenso. Em relação a Tesla, os resultados foram fracos, mas o mercado reagiu positivamente ao discurso dos executivos da companhia na teleconferência em relação às novas iniciativas de crescimento como robótica e direção autônoma.

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 166% 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 atua 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 do dos serviços de computação na nuvem, (ii) novas avenidas de crescimento em inteligência artificial, (iii) crescimento das operações de streaming via Amazon Prime.

ASML

A ASML Holding é a principal fornecedora global de equipamentos de litografia para a fabricação de semicondutores. Os seus sistemas cobrem todas as etapas do processo de fabricação, desde a pesquisa e desenvolvimento até a produção em massa, com foco especial em escalas nanométricas na fabricação de chips. A tese de investimento na ASML é sustentada por: (i) sua posição dominante no mercado, com uma participação de 66% em um setor altamente especializado e com baixa concorrência; (ii) pioneirismo na tecnologia de litografia ultravioleta extrema, que possibilita a produção de circuitos integrados em escalas nanométricas em uma escala comercialmente viável, posicionando a ASML como uma das maiores beneficiárias do crescimento das soluções de inteligência artificial; e (iii) sólidos fundamentos financeiros, com um ROE de 49% e um CAGR estimado do LPA de 14% entre 2024 e 2026, conforme o consenso de mercado.

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 TSMC 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 positivo e destacamos os avanços tecnológicos recentes, com o lançamento do chip A16.

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 de investimento 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) potencial maior retorno aos acionistas com um caixa líquido acumulado > US\$ 75 bilhões (ii) Sólida geração de caixa, com um yield de fluxo de caixa de 6,0%

Uber

O Uber é uma plataforma tecnológica que utiliza big data e tecnologia proprietária para conectar clientes a prestadores de serviços. A empresa opera em três segmentos: Mobilidade, Entregas e Frete. Nossa visão otimista se baseia nos seguintes pontos: (i) a recente queda das ações resultou em uma redução significativa no múltiplo da empresa (de 65x para 31x no Preço/Lucros em janeiro), enquanto o yield de fluxo de caixa está em 4,1%, próximo das máximas históricas, (ii) a tecnologia proprietária da companhia utiliza soluções de inteligência artificial e machine learning, permitindo a escalabilidade das suas soluções de logística, (iii) os efeitos de rede do ecossistema tecnológico da Uber aumentam a alavancagem operacional da companhia, com um ROE estimado pelo consenso de mercado em 28% para 2025.

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 podem 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 norte-americana.

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.

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 dos seguros, (ii) resiliência dos preços dos seguros

automotivos, (iii) ganhos de participação de mercado nos via a distribuição direta dos seus produtos.

Mastercard

A Mastercard é uma das maiores empresas de tecnologia de pagamentos do mundo. Consideramos a companhia uma tese de investimento de alta qualidade, sustentada por um balanço sólido e um impressionante retorno sobre o patrimônio líquido (ROE de 189% em 2025, conforme o consenso). A empresa se destaca por seu modelo de negócios defensivo, com sólido repasse de preços. As perspectivas de crescimento também são positivas, com um CAGR do lucro por ação de 13% de 2023 a 2026 (de acordo com o consenso de mercado), suportada pela resiliência dos gastos dos consumidores e pelo forte crescimento dos volumes de transações internacionais. Por fim, destacamos que a empresa está bem-posicionada para se proteger de potenciais pressões inflacionárias, decorrentes de um aumento nas tarifas e a políticas migratórias mais restritivas no governo de Donald Trump.

Oracle

A Oracle fornece softwares para gestão de informações empresariais. A empresa oferece bancos de dados, servidores, ferramentas para desenvolvimento de aplicativos, além de aplicativos empresariais. Nosso otimismo está baseado no investimento de até US\$ 500 bilhões ao longo de quatro anos na construção de infraestrutura de IA nos Estados Unidos via o projeto Stargate, sendo a Oracle uma das empresas líderes do projeto e com potencial de crescimento acelerado da sua operação de computação na nuvem via novas parcerias com OpenAI e Softbank.

CrowdStrike

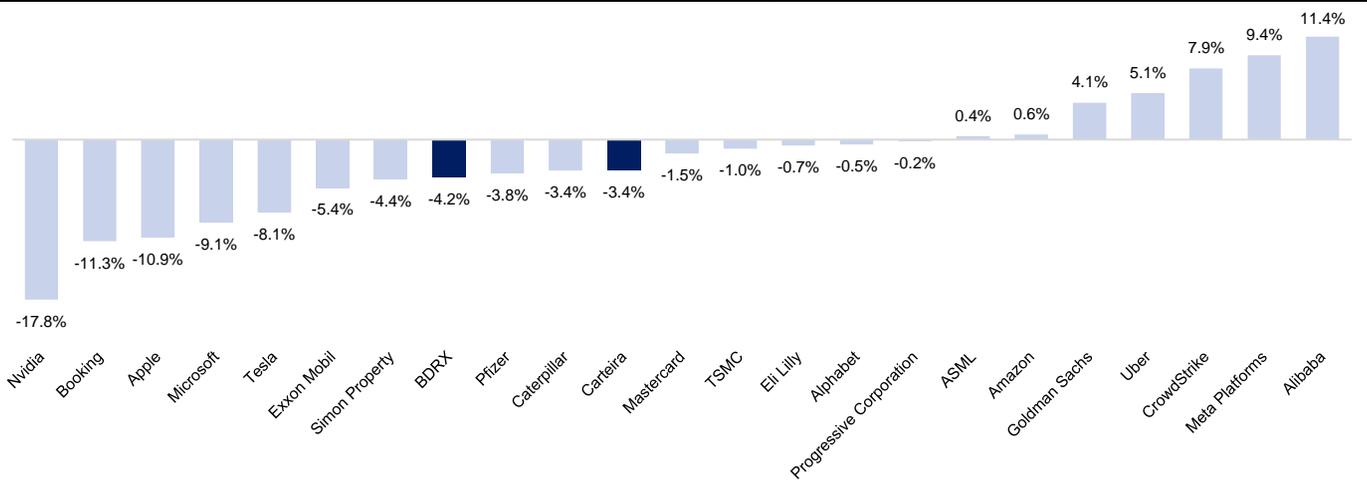
A CrowdStrike oferece soluções de cibersegurança, incluindo proteção na nuvem para endpoints e operações empresariais, inteligência contra ameaças cibernéticas, entre outros serviços B2B. Apesar do incidente cibernético global ocorrido em julho de 2024, mantemos uma visão otimista em relação à tese de investimento da empresa, com base em seus fundamentos de crescimento sólidos.

Booking

A Booking Holdings utiliza a sua plataforma proprietária que possibilita realizar reservas de viagem, além de hospedagens, aluguel de carros, passagens aéreas e pacotes de férias. Nosso otimismo fundamenta-se em: (i) a tese de investimento é beneficiária da temática da inteligência artificial, otimizando a sua capacidade de big data e machine learning, aumentando as taxas de conversão de clientes, melhorando a sua eficiência operacional (ii) histórico positivo de alocação de capital (recompras relevantes) e geração de caixa; e (iii) ampla diversificação geográfica, com 90% de suas vendas realizadas fora dos Estados Unidos.

Desempenho

Em janeiro a carteira de ações internacionais teve uma queda de -3,4%, (vs. BDRX com -4,2%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 13.2 p.p acima do BDRX.

Gráfico 1: Rentabilidade no mês de Janeiro/25 das ações da carteira de ações internacionais (*)


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

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%	7.0%	4.4%	72.2%	70.6%	92.9%	80.8%
2025	-3.4%												-3.4%	-4.2%	86.3%	73.2%

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