



Carteira de ações internacionais

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Julho 2025

Marcel Zambello
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Henriques
São Paulo – Banco BTG Pactual

Luis Mollo
São Paulo – Banco BTG Pactual

Arthur Mota
Miami – 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 | fiscal e tarifas voltam ao radar

Em junho, o governo Trump deslocou o foco das negociações comerciais para a pauta fiscal, com o avanço da “Big Beautiful Bill” no Senado, ao mesmo tempo em que enfrentava tensões no Oriente Médio, que elevaram a volatilidade das commodities, mas com impacto limitado sobre a economia americana. No cenário macroeconômico, apesar dos dados de maio indicarem uma desaceleração do consumo, mantemos a projeção de crescimento de 1,8% para o PIB em 2025. Em junho, o Fed manteve a taxa de juros entre 4,25% e 4,50%, sinalizando cautela diante das incertezas, mas seguimos projetando o início do ciclo de afrouxamento monetário em dezembro.

Carteira para Julho/25 | Redução da exposição a riscos estruturais e busca de catalisadores temáticos

A carteira internacional teve ajustes relevantes em julho, com a saída de Apple e Progressive Corporation e a entrada de Raytheon e ServiceNow, refletindo mudanças no cenário competitivo e uma realocação a teses estruturais (Segurança & Defesa e agente autônomos, respectivamente). A Progressive foi retirada após a performance fraca em junho e receios crescentes sobre o impacto estrutural dos veículos autônomos no setor de seguros, enquanto dados operacionais recentes também vieram fracos. Em seu lugar, incluímos Raytheon, empresa global de defesa que se beneficia do aumento nos gastos militares globais.

A Apple foi retirada devido ao aumento da competição na China e riscos operacionais de curto prazo com a reestruturação da cadeia produtiva para a Índia. Em seu lugar, entra a ServiceNow, companhia de software corporativo com forte exposição à inteligência artificial generativa via agentes de IA, modelo de receita altamente previsível (95% recorrente) e sólida geração de caixa (margem de 33%). Entre as alterações táticas, elevamos Uber em 2%, justificado pela maior tração em mobilidade autônoma e possível IPO da divisão de bicicletas elétricas; aumentamos a exposição à Exxon Mobil em 1%, buscando capturar o upside do petróleo diante de tensões geopolíticas; e ampliamos a alocação em Nvidia em 2%, após resultados robustos no 1º trimestre fiscal de 2026 e liderança no setor de inteligência artificial.

Tabela 1: Carteira de ações internacionais | Julho/25

Empresa	Valor de mercado	Setor	Código	Código	Peso
	(em bilhões de US\$)		(BDR)	(EUA)	
Nvidia	3.855	Tecnologia	NVDC34	NVDA	13%
Microsoft	3.697	Tecnologia	MSFT34	MSFT	14%
Amazon	2.329	Consumo Discricionário	AMZO34	AMZN	9%
Meta Platforms	1.856	Comunicação	M1TA34	META	8%
TSMC	1.175	Tecnologia	TSMC34	TSM	5%
J.P Morgan	806	Financeiro	JPMC34	JPM	6%
Mastercard	510	Financeiro	MSCD34	MA	6%
Exxon Mobil	465	Energia	EXXO34	XOM	8%
Costco	439	Consumo não discricionário	COWC34	COST	5%
Novo Nordisk	308	Saúde	N1VO34	NVO	3%
Alibaba	271	Consumo Discricionário	BABA34	BABA	5%
ServiceNow	213	Tecnologia	N1OW34	NOW	5%
Uber	195	Indústria	U1BE34	UBER	5%
Raytheon	195	Indústria	RYTT34	RTX	4%
United Rentals	49	Indústria	U1RI34	URI	4%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Macro | fiscal e tarifas voltam ao radar

O mês de junho foi marcado por um esvaziamento da pauta de negociações comerciais por parte da administração Trump, com o foco voltado para o avanço da pauta fiscal — especialmente com a apresentação da versão do Senado para a Big Beautiful Bill — e para o conflito no Oriente Médio. Este último aumentou a volatilidade no mercado de commodities, mas teve consequências práticas modestas para o cenário americano. O prazo de (9 de julho) marca o fim do alívio tarifário do chamado "Liberation Day", representando um momento relevante para a política comercial, que pode acelerar tentativas de acordo, extensão da trégua ou aprofundamento das crises diplomáticas. Ainda esperamos novas rodadas de negociação, sobretudo diante da fragilidade legal da utilização do IEEPA para implementação das tarifas — embora reconheçamos que tarifas setoriais devem ser anunciadas até o final do ano.

No cenário macro, os dados de maio evidenciaram uma moderação na atividade, com o consumo PCE retraindo -0,3% m/m, abaixo das expectativas. A desaceleração foi ampla: o consumo de bens recuou -0,83% m/m (vs. +0,05% anterior), enquanto o setor de serviços também perdeu tração (de +0,12% para -0,03% m/m). Essa perda de ritmo, somada à revisão baixista do consumo no 1T25, sinaliza certa acomodação do momentum da demanda doméstica no primeiro semestre, reflexo das incertezas e choques recentes — o que limita, por ora, revisões altistas para o crescimento. Mantemos nossa projeção de 1,8% para 2025 e 1,89% para 2026, com crescimento próximo de 2% no 2T25.

No mercado de trabalho, o payroll de maio registrou criação de 139 mil vagas, levemente abaixo da nossa projeção de 150 mil, com revisões negativas de 95 mil para março e abril. Apesar da surpresa pontual, a média móvel de seis meses segue sólida em 157 mil, com a taxa de desemprego estável em 4,2%. As taxas de demissão permanecem abaixo da média histórica, ao passo que as contratações também desaceleraram, convergindo para um novo equilíbrio em patamar inferior ao observado nos últimos anos. Dessa forma, não vemos evidências de que a dinâmica atual seja reflexo direto de uma recessão, mas sim de uma desaceleração econômica gradual e de maior cautela por parte dos consumidores. Ao mesmo tempo, o mercado de trabalho não é hoje um vetor relevante de pressão inflacionária, mesmo com a desaceleração da imigração.

Na outra frente do mandato do Fed, a inflação medida pelo PCE avançou +0,14% m/m em maio, com o núcleo em +0,18% m/m — ambos em linha com nossa projeção. O resultado refletiu pressões heterogêneas: alta nos bens não duráveis (0,1% m/m), puxada por alimentação e outros itens; deflação em veículos (-0,13% m/m); e serviços ainda em patamar mais brando (0,17% m/m vs. 0,12% anterior), especialmente com o alívio em moradia (0,28% vs. 0,45%

anterior). Em 12 meses, o núcleo permanece em 2,7% a/a, o que ainda não permite ao Fed declarar vitória sobre a inflação.

Essa configuração — crescimento próximo do potencial e inflação ainda acima da meta — reforça a postura cautelosa do Fed, que manteve os juros em 4,25%-4,50% enquanto monitora os efeitos potenciais das tarifas, que podem se intensificar nas próximas leituras. Espera-se um cenário mais claro até o final do verão, momento em que o FOMC poderá avaliar se deve alterar o nível de restrição da política monetária. O comitê atualizou suas projeções, reduzindo o crescimento esperado para 2025 e 2026. Em contrapartida, a elevação das projeções de inflação para os dois anos resultou em uma curva de cortes mais suave em 2026 e 2027, embora os dois cortes esperados para 2025 tenham sido mantidos. Nesse sentido, apesar de mantermos nossa projeção de início dos cortes em dezembro — com o Fed priorizando a ancoragem das expectativas inflacionárias sobre o suporte ao crescimento no curto prazo — reconhecemos que, até setembro, o comitê poderá ter informações suficientes para iniciar o ajuste da política.

S&P 500 | Resultados devem seguir sólidos e balanços estão desalavancados

Do ponto de vista de valuation, o S&P 500 está sendo negociado a 23x o P/L projetado para os próximos 12 meses, nível de 1 desvio padrão acima da média histórica de 20x. Mesmo excluindo as “7 Magníficas” (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta Platforms e Tesla), o índice ainda apresenta um múltiplo elevado de 19,6x. Com os múltiplos esticados, o prêmio de risco de ações (ERP) recuou para apenas 2,5%, abaixo da média histórica de 5%, sugerindo menor margem de segurança. Outro fator que contribui para esse prêmio reduzido é o nível ainda elevado da taxa dos títulos de 10 anos dos EUA (em 4,2%), refletindo o ambiente de maior incerteza fiscal e uma inflação ainda acima da meta do Fed.

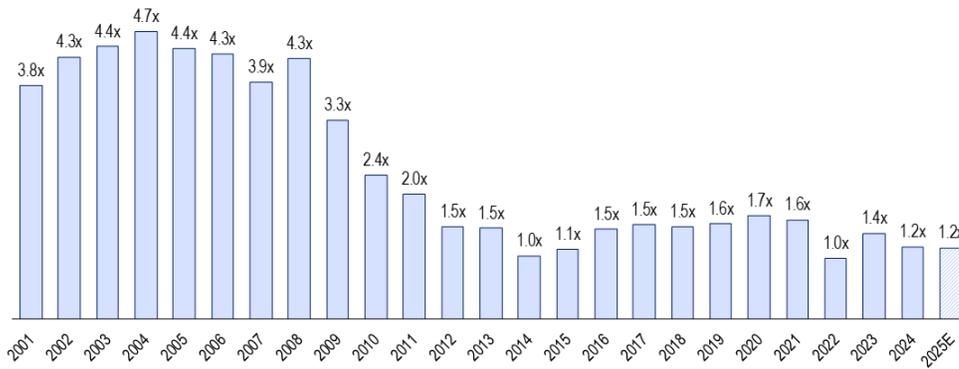
Gráfico 1: S&P 500 P/L 12 meses à frente



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Apesar disso, seguimos otimistas com o S&P 500. As empresas devem entregar resultados sólidos, com estimativa de crescimento de 14% a/a no LPA projetado para os próximos 12 meses. Além disso, operam com balanços mais desalavancados — a relação dívida líquida/EBITDA projetada para 2025 está em 1,2x —, refletindo maior disciplina financeira e foco na geração de caixa. Por fim, o índice put/call de 1,38x permanece abaixo da média histórica de 1,72x, indicando um posicionamento ainda construtivo por parte dos investidores.

Gráfico 2: Alavancagem histórica do S&P500 medido pela Dívida líquida/EBITDA dos últimos 12 meses*



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual. *Estimativas do consenso de mercado.

Carteira para Julho/25 | Redução da exposição a riscos estruturais e busca de catalisadores temáticos

A carteira internacional passou por ajustes relevantes neste mês, com duas saídas (Apple e Progressive Corporation) e entradas (Raytheon e ServiceNow) diretamente associadas a mudanças no cenário competitivo e alocações em teses seculares (Defesa & Segurança e agentes de inteligência artificial). Além disso, foram realizadas alterações táticas em três posições, com foco em exposição a inteligência artificial (Nvidia), mobilidade autônoma (Uber) e petróleo (Exxon). A seguir, detalhamos as mudanças realizadas para o mês de julho em nosso portfólio

A Progressive foi retirada da carteira após um desempenho fraco em junho. A performance fraca ocorreu devido principalmente de ao receio do mercado com o avanço das viagens das empresas que atuam no segmento de veículos autônomos (Waymo investida da Alphabet), representando um risco estrutural para o setor de seguros via uma menor sinistralidade estrutural e potencial enfraquecimento da demanda por seguros no médio-longo prazo. Além disso, os dados operacionais recentes da Progressive Corporation decepcionaram, com queda de 3% m/m nas vendas de apólices em maio.

A Raytheon entra no lugar da Progressive com um perfil também defensivo. A companhia é uma das líderes globais em defesa, aviação e sistemas espaciais, beneficiando-se do aumento de gastos militares, com anúncios relevantes recentes dos países europeus de expansão dos gastos em defesa nos próximos anos (potencial de 5% do PIB). A ação apresenta uma performance sólida em 2025, superando o desempenho do ETF setorial, que já acumula alta de mais de 20% no ano.

Retiramos a Apple da nossa carteira de ações internacionais devido um cenário desafiador. A companhia vem registrando queda sequencias nas vendas na China, pressionada pelo aumento da concorrência local, enquanto a reestruturação da cadeia produtiva para a Índia adiciona riscos de curto prazo às margens. Do ponto de vista estrutural, a ausência de lançamentos relevantes e a estratégia atual em inteligência artificial reforçam nossa cautela em relação à tese de investimento. Além disso, o valuation permanece elevado, com as ações negociando a 28x lucros, acima da média histórica.

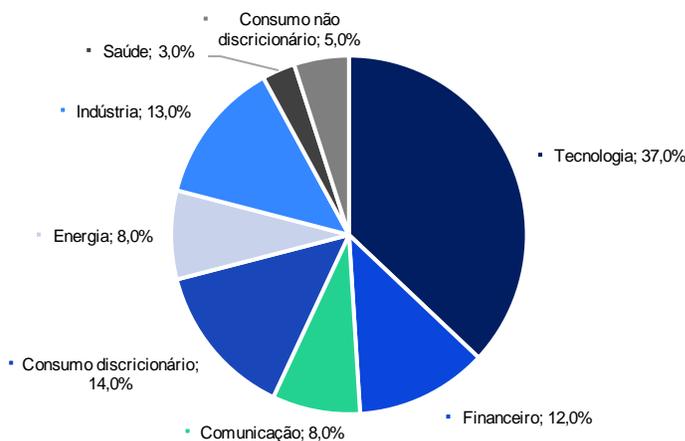
Incluimos a ServiceNow em nossa carteira como substituta da Apple, como uma tese mais alinhada ao avanço da inteligência artificial. A empresa é uma das líderes globais em automação de fluxos de trabalho corporativos, com destaque em serviços de tecnologia e é uma das pioneiras em inteligência

artificial generativa. Seu modelo de negócios é sólido, com 95% de receita recorrente, garantindo previsibilidade, enquanto a margem de geração de caixa é elevada em aproximadamente 33%. Além disso, a posição líquida de caixa de US\$ 3,8 bilhões oferece flexibilidade para novas aquisições e reinvestimentos estratégicos em pesquisa & desenvolvimento em agentes autônomos.

A posição em Uber foi aumentada em 2%, refletindo a nossa visão otimista sobre os avanços recentes em mobilidade urbana e o modelo de negócios de rede da companhia. Destacamos que a parceria com a Waymo (divisão de veículos autônomos da Alphabet) já supera 1 milhão de viagens mensais e cresceu 30% m/m. Além disso, há expectativa de IPO da divisão de bicicletas elétricas, que apresenta geração de caixa positiva nos últimos dois anos.

Outra alteração foi o aumento de 1% na Exxon Mobil, buscando capturar o upside do petróleo em meio maior volatilidade geopolítica. Por fim, a exposição à Nvidia foi aumentada em 2%, devido aos resultados fortes no 1º trimestre do ano fiscal de 2026 (LPA 2,8% acima do consenso) e o protagonismo da companhia no avanço da inteligência artificial.

Gráfico 2: Alocação setorial da carteira x BDRx (Julho/25)



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Tabela 2: Alterações da carteira (Junho/25 e Julho/25)

Empresa	Setor	Categoria	Peso (Junho/25)	Peso (Julho/25)	Varição (%)
Apple	Tecnologia	Saída	10%	0%	-10,0%
ServiceNow	Tecnologia	Entrada	0%	5%	5,0%
Nvidia	Tecnologia	Aumento	11%	13%	2,0%
Uber	Indústria	Aumento	3%	5%	2,0%
Exxon Mobil	Energia	Aumento	7%	8%	1,0%
Progressive Corporation	Financeiro	Saída	4%	0%	-4,0%
Raytheon	Industrial	Entrada	0%	4%	4,0%
Total			35%	35%	0%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Escolhas do mês

Microsoft (14%): MSFT | MSFT34

A Microsoft atua na comercialização de softwares, incluindo o sistema operacional Windows, o pacote Office e os serviços de nuvem do Azure. A tese de investimento está baseada em: (i) integração de aplicações de inteligência artificial em seus principais produtos, como o Microsoft Office e o mecanismo

de busca Bing; (ii) desenvolvimento de soluções em realidade virtual; e (iii) novo ciclo de crescimento impulsionado pela expansão da computação em nuvem por meio da plataforma Azure.

Nvidia (13%): NVDA | NVDC34

Estamos otimistas com os avanços recentes no campo da inteligência artificial e dos large language models, com a NVIDIA se consolidando como uma das principais beneficiárias, dada sua posição dominante no fornecimento de data centers. Adicionalmente, vemos um ponto de entrada atrativo para as ações da companhia, que negociam a um múltiplo de 27x P/L.

Amazon (9%): AMZN | AMZN34

A Amazon é um varejista com atuação em comércio eletrônico, serviços de computação em nuvem (Amazon Web Services), soluções de inteligência artificial e streaming por meio do Amazon Prime. A tese de investimento da companhia se apoia em: (i) crescimento consistente dos serviços de nuvem via AWS; (ii) novas oportunidades de expansão em inteligência artificial; e (iii) avanço das operações de streaming com o fortalecimento do Amazon Prime.

Meta Platforms (8%): META | M1TA34

A Meta Platforms atua no setor de comunicação digital, com destaque para sua liderança no mercado de anúncios online. A tese de investimento na companhia se apoia em: (i) forte geração de caixa no segmento legado de publicidade digital, principalmente via Facebook; (ii) expansão das operações da divisão Reality Labs, com foco em metaverso, realidade virtual e aumentada; e (iii) novo ciclo de investimentos focado na monetização de soluções de inteligência artificial em suas plataformas.

Exxon Mobil (8%): XOM | EXXO34

A Exxon Mobil atua nos segmentos de petróleo, gás e produtos petroquímicos. A tese de investimento na companhia está baseada em: (i) valuation atrativo, com ações negociadas a 14x P/L projetado para 2026; e (ii) consolidação do setor e Petróleo & Gás, com a Exxon desempenhando papel relevante nesse movimento.

Uber (5%): UBER | U1BE34

O Uber é uma plataforma tecnológica que utiliza big data e tecnologia proprietária para conectar usuários a prestadores de serviços. A companhia atua em três segmentos principais: Mobilidade, Entregas e Frete. Nossa visão otimista se baseia em: (i) yield de fluxo de caixa sólido de 4,5%, um desvio padrão acima da média dos últimos dois anos; (ii) uso de inteligência artificial e machine learning em sua tecnologia proprietária, permitindo maior escalabilidade nas soluções logísticas; e (iii) efeitos de rede do ecossistema da Uber, que ampliam sua alavancagem operacional, com ROE estimado em 26% para 2026, segundo o consenso de mercado.

J.P Morgan (6%): JPM | JPMC34

Com aproximadamente US\$ 4,2 trilhões em ativos sob gestão, o JPMorgan Chase é o banco premium dos Estados Unidos. Nossa visão otimista em relação à companhia se baseia em: (i) expansão global, especialmente em meios de pagamento voltado a clientes de alta renda; (ii) maior integração entre as áreas de banco comercial e banco de investimentos, com ênfase nos segmentos de middle market e banco de investimento regional; (iii) investimentos recentes em tecnologia, com uso de automação, machine learning e inteligência artificial para otimização de processos; e (iv) melhorias no ambiente de negócios com potencial desregulamentação do setor financeiro norte-americano.

Mastercard (6%): MA | MSCD34

A Mastercard é uma das maiores empresas de tecnologia de pagamentos do mundo. Em nossa visão, a companhia é uma tese de investimento de alta qualidade, sustentada por um balanço robusto e um retorno sobre o patrimônio líquido elevado, estimado em 242% para 2026, segundo o consenso de mercado. A empresa se destaca por seu modelo de negócios defensivo, com forte capacidade de repasse de preços. As perspectivas de crescimento são positivas, com CAGR do lucro por ação de 13% entre 2023 e 2026, suportado pela resiliência dos gastos dos consumidores e pelo crescimento expressivo dos volumes de transações internacionais. Por fim, ressaltamos que a Mastercard está bem-posicionada para enfrentar eventuais pressões inflacionárias.

Alibaba (5%): BABA | BABA34

Alibaba é uma holding diversificada que atua em comércio eletrônico, computação na nuvem, serviços ao consumidor e mídia digital e entretenimento. Nossa tese de investimento baseia-se em: (i) redução da tensão comercial entre China e EUA e posicionamento institucional leve no mercado chinês; (ii) sólida geração de caixa, com yield de fluxo de caixa de 4,0% estimado pelo consenso de mercado; (iii) expansão da divisão de computação na nuvem, com crescimento de três dígitos nas receitas de produtos relacionados à inteligência artificial na última divulgação de resultados.

United Rentals (4%): URI | U1RI34

United Rentals é a maior empresa de aluguel de equipamentos do mundo e nossa visão otimista da tese de investimento baseia-se em dois pontos principais: (i) catalisadores macroeconômicos, como o Infrastructure Bill e o Inflation Reduction Act, que devem impulsionar a demanda por serviços de aluguel em um mercado endereçável de US\$ 1,5 trilhão; (ii) vantagens competitivas do modelo de negócios de aluguel, com uma frota ampla e diversificada, capaz de gerar maior escala na aquisição de máquinas e diluir custos para a companhia.

TSMC (5%): TSM | TSMC34

TSMC fabrica circuitos integrados e semicondutores; seus produtos atendem aos setores de computação, comunicação, eletrônicos, automotivo e equipamentos industriais. Enxergamos a tese como uma das principais beneficiárias do tema de inteligência artificial, sustentada por um momento de resultados positivos e pelos avanços tecnológicos recentes, como o lançamento do chip A16.

Novo Nordisk (3%): NVO | N1VO34

A Novo Nordisk comercializa medicamentos com foco principal no tratamento do diabetes e obesidade, incluindo sistemas de administração de insulina e terapias inovadoras como o GLP-1. Mantemos uma visão otimista sobre a tese de investimento, sustentada por: (i) liderança global no segmento de GLP-1, e (ii) valuation atrativo, com a ação negociando a 14x P/L estimado para 2026, o que apresenta um desconto significativo frente à Eli Lilly.

Costco (5%): COST | COWC34

A Costco é uma varejista global que oferece produtos de marcas reconhecidas a preços mais competitivos do que os praticados por atacadistas e varejistas tradicionais. Nosso otimismo está baseado em: (i) fundamentos sólidos, com um ROE projetado de 28% para 2026, segundo o consenso de mercado, reflexo da eficiência do seu modelo baseado em assinaturas e com um churn historicamente baixo; (ii) mesmo em cenários de tarifas globais mais elevadas, a Costco demonstra resiliência operacional, com impacto limitado em seu

modelo de negócios devido à oferta de itens não discricionários com preços competitivos aos seus clientes.

Raytheon (4%): RTX | RYTT34

A Raytheon se destaca como uma das principais fornecedoras globais em defesa, aviação e sistemas espaciais, posicionada para capturar o aumento estrutural da demanda por segurança em meio à maior volatilidade geopolítica. Com países europeus ampliando os gastos militares para até 5% do PIB, o setor vive um momento de inflexão, refletido na performance do ETF de defesa (+20% no ano) e no destaque do segmento na Paris Air Show (45% do evento dedicado à Defesa e Segurança). Destacamos que a Raytheon apresentou resultados robustos no 4T24, com contratos com o governo dos EUA crescendo 50% a/a e o menor ciclo de conversão de caixa em mais de três décadas. A ação negocia a 25x lucros estimados para 2025, com o consenso de mercado recentemente elevando o preços-alvo do ativo, reforçando a atratividade da tese de investimento.

ServiceNow (5%): NOW | N1OW34

A ServiceNow é uma das líderes globais em automação de fluxos de trabalho corporativos, com foco em IT Service Management e forte exposição à temática de inteligência artificial generativa e agentes de IA. Seu modelo baseado em SaaS (software como serviço) garante alta previsibilidade de receita e margens robustas, com margem de geração de fluxo de caixa próxima de 33%. Na última divulgação de resultados, a empresa reiterou o guidance de US\$ 15 bilhões em receitas de assinatura até 2026, reforçando a elevada previsibilidade dos resultados. Com um balanço robusto de US\$ 3,8 bilhões de caixa líquido, a empresa mantém ampla flexibilidade para novas aquisições e investimentos em pesquisa e desenvolvimento. Com a queda recente, o ativo negocia a múltiplos mais atrativos e combina crescimento estrutural, fundamentos econômicos sólidos e exposição direta à crescente adoção de IA no ambiente corporativo.

Tabela 3: Carteira de ações internacionais | Julho/25

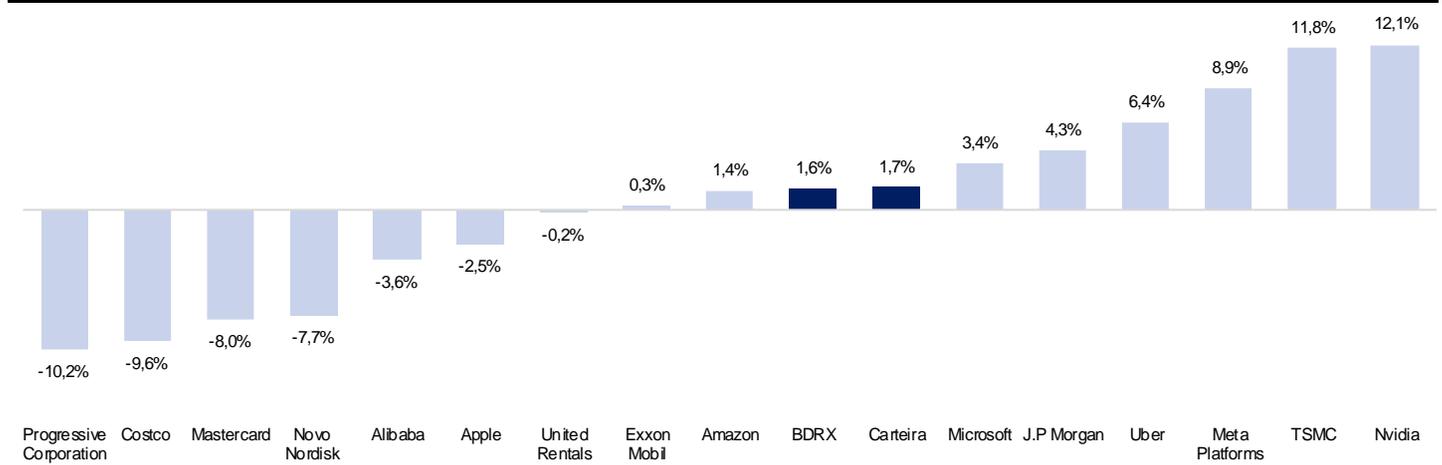
Empresa	Peso	Valor de Mercado (em bilhões de US\$)	P/L		LPA	ROE (%)	
	(%)		2025E	2026E	CAGR 24E-26E	2025E	2026E
Nvidia	13%	3.855	36,5x	27,4x	85,5%	100,8%	84,4%
Microsoft	14%	3.697	37,1x	32,8x	13,3%	31,8%	29,1%
Amazon	9%	2.329	29,2x	25,9x	12,5%	20,3%	19,2%
Meta Platforms	8%	1.856	22,8x	21,9x	15,0%	30,1%	27,0%
TSMC	5%	1.175	22,4x	19,4x	23,1%	31,2%	29,5%
J.P Morgan	6%	806	15,7x	14,8x	0,0%	15,3%	16,2%
Mastercard	6%	510	35,2x	30,2x	11,0%	204,5%	242,2%
Exxon Mobil	8%	465	16,4x	14,1x	-2,0%	11,0%	12,6%
Costco	5%	439	54,6x	49,5x	11,1%	30,2%	27,7%
Novo Nordisk	3%	308	16,7x	14,3x	16,4%	68,5%	61,7%
Alibaba	5%	271	11,5x	10,2x	2,0%	13,1%	13,7%
ServiceNow	5%	213	62,0x	51,8x	19,5%	22,4%	20,2%
Uber	5%	195	27,0x	22,8x	35,1%	26,8%	26,2%
Raytheon	4%	195	24,6x	21,9x	8,7%	12,8%	13,8%
United Rentals	4%	49	17,4x	15,8x	0,5%	28,6%	28,8%
Mediana			24,6x	21,9x	12,5%	28,6%	27,0%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Desempenho

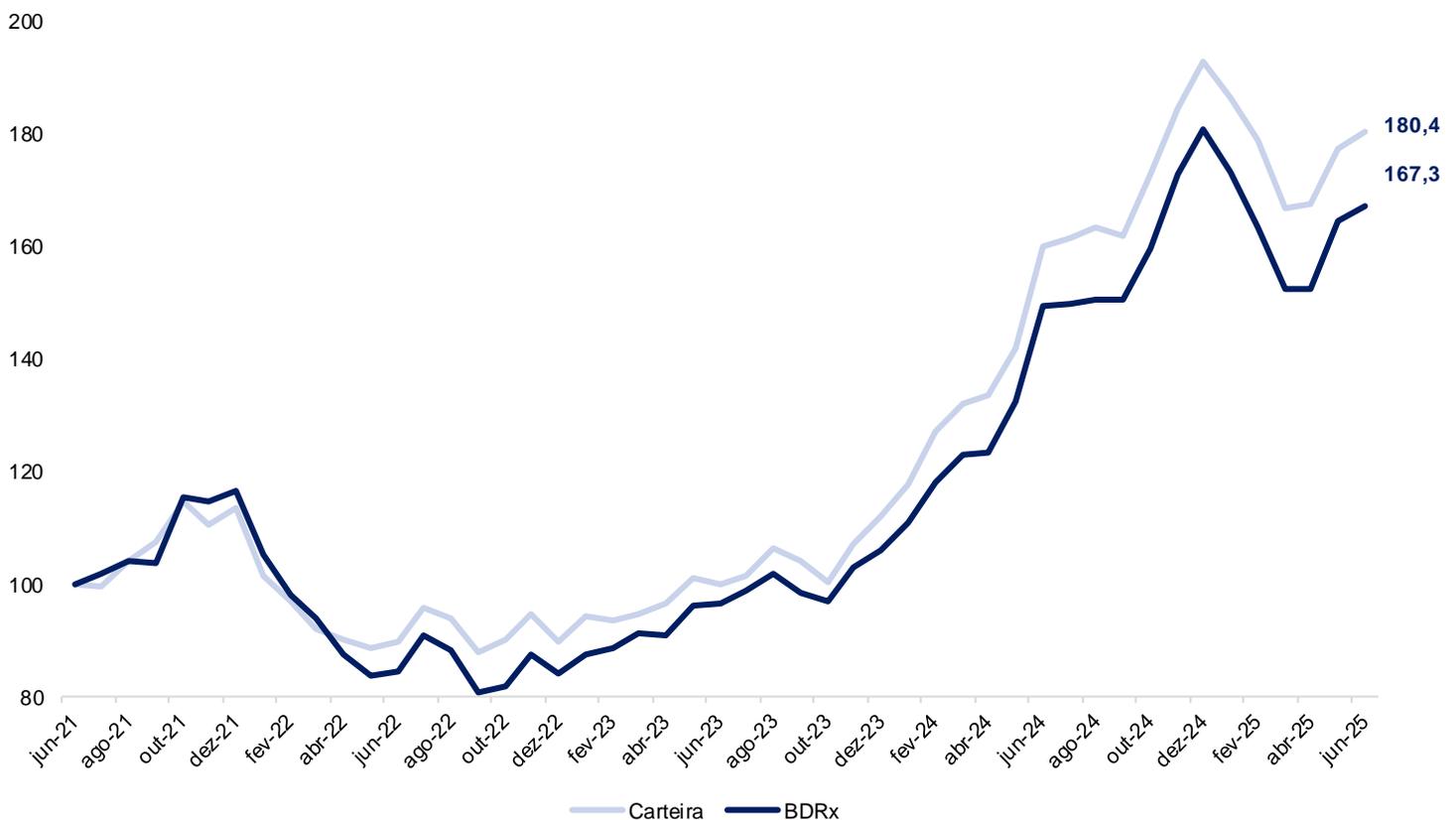
No último mês, a carteira de ações internacionais apresentou alta de 1,7%, (vs. BDRX com +1,6%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 13.2 p.p acima do BDRX.

Gráfico 4: Rentabilidade no mês de Junho/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.

Gráfico 5: Rentabilidade histórica 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 4: 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%	-4,0%	-6,7%	0,3%	6,0%	1,7%							-6,5%	-7,5%	80,4%	67,3%

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 vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas do banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosuras associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx