



Carteira de ações internacionais

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

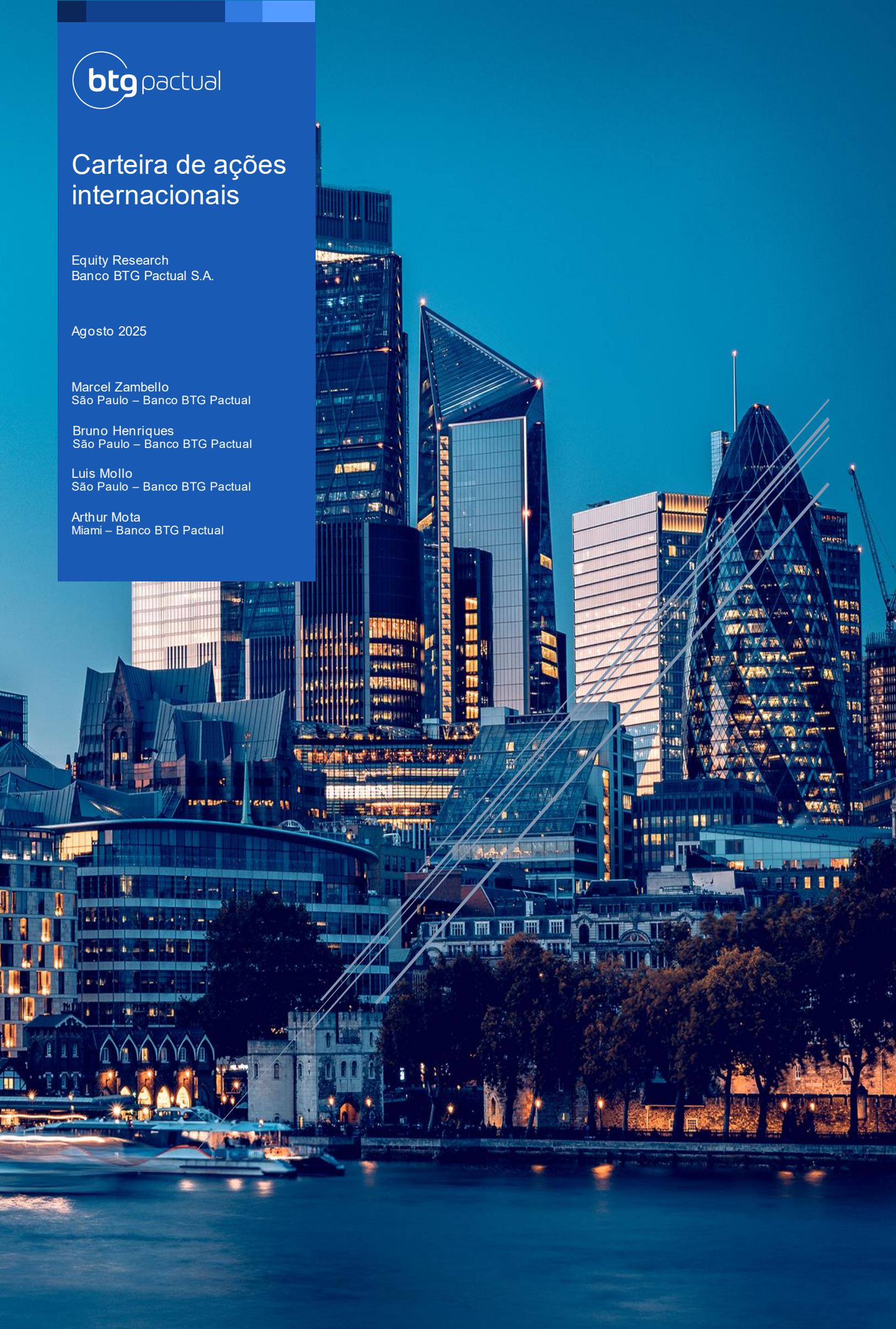
Agosto 2025

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 | Crescimento do PIB surpreende, mas fundamentos mostram desaceleração subjacente

Em julho, a economia dos EUA passou por mudanças importantes. O governo Trump aumentou as tarifas de importação, que subiram de 15% para quase 20%, afetando produtos da Europa, Japão e outros países asiáticos — mas manteve a trégua comercial com a China. Essas medidas aumentaram a incerteza no curto prazo, especialmente sobre a inflação. Apesar disso, a economia americana cresceu 3% no segundo trimestre, recuperando a queda registrada no início do ano, embora com sinais de desaceleração no consumo das famílias. Por outro lado, a inflação voltou a subir, com o núcleo da inflação subindo 0,26% no mês. No mercado de trabalho, a criação de vagas diminuiu, mas sem sinais de um nível elevado de deterioração. Diante desse cenário, o Fed manteve os juros entre 4,25% e 4,50%, adotando uma postura mais cautelosa e indicando que os cortes nos juros devem começar apenas no fim do ano.

Carteira para Agosto/25 | Substituímos Novo Nordisk e J.P Morgan por Alphabet e Morgan Stanley

Substituímos J.P. Morgan por Morgan Stanley na carteira internacional, mantendo o peso de 6%. A decisão visa capturar os ganhos acumulados de +23,6% do J.P. Morgan no ano, justificado pelo valuation premium e menor potencial de valorização adicional. Optamos por Morgan Stanley por combinar um modelo de negócios resiliente com exposição cíclica, gerando receitas recorrentes em gestão de fortunas e capturando beta de mercado via Investment Banking e Sales & Trading.

Retiramos a Novo Nordisk (3%) da carteira após resultados fracos no 2T25, com a revisão negativa do crescimento da receita líquida em 2025 para 8%–14% (vs. 13%–21% antes), diante de maior competição no mercado de medicamentos para obesidade. Incluímos a Alphabet, aproveitando o cenário mais construtivo após os resultados do 2T25. O destaque foi a Google Cloud, com lucro operacional de US\$ 2,83 bilhões (vs. US\$ 2,25 bilhões esperados), refletindo forte demanda por nuvem e IA, o que reforça seu papel como motor de crescimento e reduz dúvidas sobre o modelo de anúncios. Reduzimos também a exposição à ExxonMobil (-3%), justificado pela falta de catalisadores para o petróleo no curto prazo.

Tabela 1: Carteira de ações internacionais | Agosto/25

Empresa	Valor de mercado	Setor	Código	Código	Peso
	(em bilhões de US\$)		(BDR)	(EUA)	
Nvidia	4.340	Tecnologia	NVDC34	NVDA	13%
Microsoft	3.966	Tecnologia	MSFT34	MSFT	14%
Amazon	2.485	Consumo Discricionário	AMZO34	AMZN	9%
Alphabet	2.326	Comunicação	GOGL34	GOOGL	6%
Meta Platforms	1.943	Comunicação	M1TA34	META	8%
TSMC	1.253	Tecnologia	TSMC34	TSM	5%
Mastercard	512	Financeiro	MSCD34	MA	6%
Exxon Mobil	481	Energia	EXXO34	XOM	5%
Costco	417	Consumo não discricionário	COWC34	COST	5%
Alibaba	288	Consumo Discricionário	BABA34	BABA	5%
Morgan Stanley	229	Financeiro	MSBR34	MS	6%
Raytheon	211	Indústria	RYTT34	RTX	4%
ServiceNow	196	Tecnologia	N1OW34	NOW	5%
Uber	184	Indústria	U1BE34	UBER	5%
United Rentals	57	Indústria	U1RI34	URI	4%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Macro | Crescimento do PIB surpreende, mas fundamentos mostram desaceleração subjacente

O mês de julho foi marcado pelo acúmulo de acordos comerciais relevantes para a nova administração Trump, especialmente no que se refere às tarifas sobre o Japão (15%), União Europeia (15%), alguns outros países asiáticos e à extensão da trégua com a China (com adicionais de 30% já acordados anteriormente). Esses acordos elevaram a tarifa média de aproximadamente 15% para algo em torno de 19,8%, promovendo um aumento efetivo das tarifas, ainda que abaixo dos cenários de maior risco e, em particular, inferior ao observado durante o episódio do Liberation Day. Ainda teremos desdobramentos dos impactos econômicos, em especial na inflação e na renda real, nos próximos meses, o que ainda mantém o grau de incerteza moderadamente elevado no curto prazo.

Por sua vez, dentre o cenário macro, do lado da demanda doméstica, o PIB avançou 3,0% t/t saar no 2T25, revertendo a contração do 1T25 (-0,5% t/t saar) e superando as expectativas. No entanto, o resultado oculta uma desaceleração do crescimento subjacente, com a demanda final privada recuando de 1,9% para 1,2% t/t saar. O consumo das famílias apresentou uma recuperação modesta, liderada por bens duráveis e serviços, mas ainda aquém do ritmo observado nos trimestres anteriores. O investimento caiu após o salto do trimestre anterior, enquanto a variação de estoques subtraiu 3,2 p.p. do crescimento, refletindo a normalização das compras antecipadas para redução do efeito das provocado pelas tarifas. A despeito disso, considerando as condições financeiras e os fundamentos do consumo — isto é, mercado de trabalho e balanço de ativos saudável — mantemos a projeção de crescimento de 1,8% para 2025, atentos ao impacto das tarifas sobre a demanda no segundo semestre. O ponto de inflexão será se a inflação de bens mais alta provocará apenas uma rotação na cesta de consumo (de bens para serviços) ou se a desaceleração da renda real será suficientemente acentuada para desencadear uma mudança mais ampla nos padrões de consumo, como o consumo PCE já tem mostrado de forma preliminar entre maio e junho.

Quanto ao mercado de trabalho, a criação de empregos desacelerou de 160 mil para 130 mil na média móvel de seis meses, sinalizando uma acomodação relevante na margem. Isso sinaliza um equilíbrio diferente neste ciclo, com baixa taxa de desemprego em 4,1%, mas, ao mesmo tempo, baixa rotatividade, refletida em uma taxa de demissão de apenas 1%, enquanto o mercado segue favorável ao trabalhador, com 1,1 vaga aberta por desempregado. Trata-se, portanto, de um contexto que não sustentaria uma mudança brusca por parte do consumidor, que tende a reagir mais às alterações na renda real do que ao mercado de trabalho em si.

A inflação, por sua vez, começou a refletir de forma mais clara o repasse das tarifas aos preços ao consumidor. O núcleo do PCE — que inclui os bens impactados pelas tarifas — acelerou de 0,21% para 0,26% m/m, com destaque para a inflação de bens, que passou de 0,02% para +0,46% m/m. Houve aceleração especialmente em vestuário (de -0,41% para +0,44%), móveis e suprimentos domésticos (de 0,57% para 1,30% m/m) e bens recreativos (de -0,02% para 0,92% m/m), itens com bastante influência das tarifas. Nesse ambiente, seguimos projetando um PCE de 3,59% para o final do ano, com um núcleo de 3,41%.

Por fim, no âmbito da política monetária, o FOMC manteve a taxa básica de juros no intervalo de 4,25%-4,50% na reunião de julho, com dois votos dissidentes (Waller e Bowman) — o que representa a primeira dissidência dupla do Board desde 1993. A principal novidade da reunião foi o tom mais equilibrado da comunicação, com maior ênfase nos riscos baixistas para a atividade e o mercado de trabalho, mesmo diante de uma inflação ainda pressionada pelas tarifas. A política foi classificada como “modestamente restritiva” e apropriada diante das incertezas inflacionárias. Não houve qualquer indicação de decisão prévia para setembro, mas o presidente não descartou a possibilidade de cortes, afirmando explicitamente que o comitê aguardará dois novos conjuntos de dados de inflação e emprego antes de decidir. Entendemos que, para que um corte seja antecipado, seria necessário um forte revés no mercado de trabalho — o que não está no nosso cenário. Portanto, mantemos a projeção de primeiro corte apenas em dezembro, dentro de um ciclo de flexibilização mais curto do que o atualmente precificado pelo mercado.

S&P 500 | Lucros do S&P 500 crescem 10% e reforçam tese de excepcionalismo americano

Estamos no meio da temporada de resultados do S&P 500, com cerca de 63% das empresas já tendo divulgado seus números referentes ao segundo trimestre de 2025. Até o momento, a temporada tem se mostrado bastante positiva, com 68% das companhias reportando resultados acima das expectativas de lucro por ação (LPA). No consolidado, o lucro líquido das empresas que já reportaram cresceu 10%, com uma surpresa positiva média de 8,1% frente ao consenso de mercado.

Entre os setores com melhor desempenho na temporada, destacam-se Tecnologia e Comunicação:

Tecnologia: registrou crescimento de 17,8% no lucro líquido e surpresa positiva de 7,2% no LPA até o momento. A performance reflete a forte demanda por soluções de inteligência artificial, expansão de margens operacionais e um ambiente competitivo favorável para as empresas do setor. O setor acumula alta de 13,8% no ano, impulsionado por empresas de teses de semicondutores e software.

Comunicação: também apresentou números robustos, com alta de 18,6% nos lucros e surpresa positiva de 9,1%. Os resultados vêm sendo impulsionados pelas empresas de mídia e publicidade online, beneficiadas pelo aumento da monetização e eficiência operacional. O setor sobe 9,9% no acumulado de 2025.

Por outro lado, os resultados mais fracos vieram do setor Imobiliário:

Imobiliário: reportou queda de 0,5% nos lucros. O ambiente de juros altos continua impactando negativamente o setor, com uma performance do benchmark setorial abaixo do S&P 500.

No acumulado de 2025, o S&P 500 avança cerca de 7,7%, e a tese de excepcionalismo americano segue sólida em nossa visão. Essa narrativa é sustentada por cinco pilares principais:

(i) Ambiente macroeconômico: Com discussões em andamento sobre a possível redução da alíquota de imposto corporativo — dos atuais 21% para um patamar entre 17% e 19% — somadas à expectativa de eventuais cortes de juros pelo Federal Reserve ao longo de 2025, o ambiente tende a se tornar mais favorável a ativos de risco.

(ii) Desregulamentação financeira nos EUA: Com a expansão do crédito, impulsionada pelo afrouxamento das regras de supervisão do Fed — incluindo testes de estresse e exigências de capital para grandes bancos;

(iii) Maior fluxo de capital para ativos norte-americanos: Refletindo a atratividade relativa dos EUA em meio às incertezas globais;

(iv) Resiliência dos resultados corporativos: como evidenciado pelo crescimento (+9,5% a.a) e surpresa positiva nos lucros do 2T25 do S&P 500 (+7,2% a.a) até o momento;

(v) Domínio dos EUA nas cadeias globais de valor ligadas à inteligência artificial: consolidando sua posição estratégica em setores-chave da nova economia.

Carteira para Agosto/25 | Substituímos Novo Nordisk e J.P Morgan por Alphabet e Morgan Stanley

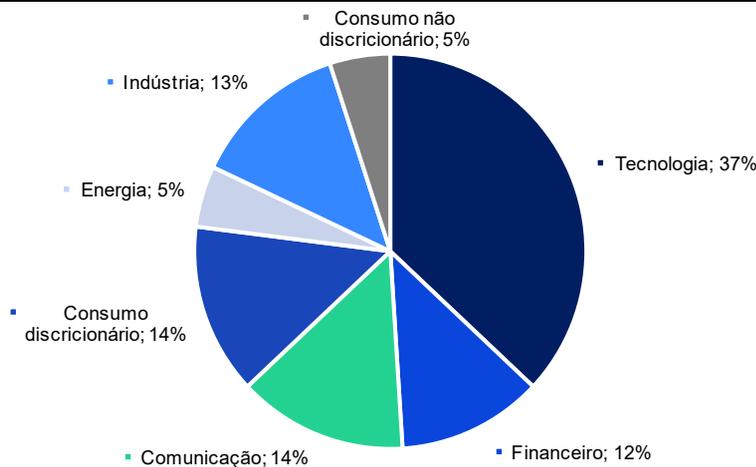
Retiramos o J.P. Morgan (6%) da carteira de ações internacionais após a forte valorização no acumulado do ano (+23,6%), com o objetivo de capturar os ganhos já refletidos no preço. A decisão representa uma realização parcial de lucros e um rebalanceamento da carteira, mantendo exposição ao setor financeiro. Apesar da solidez do banco, avaliamos que o valuation se tornou mais exigente após o recente desempenho, limitando o potencial de valorização adicional.

Em seu lugar, incluímos o Morgan Stanley com o mesmo peso (6%). A companhia apresenta um modelo de negócios robusto e diversificado, com receitas recorrentes na gestão de fortunas e exposição cíclica via Investment Banking e Sales & Trading. A alocação se justifica pelos bons resultados no 2T25, pelo múltiplo mais atrativo frente ao crescimento projetado e pela maior sensibilidade à reabertura do mercado de capitais, oferecendo uma combinação de crescimento e resiliência.

Retiramos a Novo Nordisk da carteira (-3%) após resultados fracos no 2T25, com destaque para a revisão negativa do guidance de crescimento da receita líquida em 2025 (de 13%–21% para 8%–14%), aumento da concorrência no segmento de medicamentos para obesidade e falhas nos testes para novos medicamentos pressionando a performance das ações da companhia no curto prazo. Também reduzimos a exposição ao setor de energia com a redução de ExxonMobil (-3%), diante da ausência de catalisadores relevantes para o petróleo no curto prazo e como parte de um ajuste tático que levou a alocação no setor de energia de 8% para 5%.

Estamos adicionando Alphabet à carteira diante do ambiente mais favorável após a divulgação dos resultados do 2T25, que também reduziram o risco de disrupção no modelo tradicional de buscas. A companhia vem entregando resultados sólidos, com destaque para a Google Cloud, que registrou lucro operacional de US\$ 2,83 bilhões, acima dos US\$ 2,25 bilhões esperados. O desempenho reflete a crescente demanda por soluções de nuvem e inteligência artificial, consolidando a divisão como um importante catalisador de crescimento

Gráfico 1: Alocação setorial da carteira x BDRx (Agosto/25)



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

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

Empresa	Setor	Categoria	Peso	Peso	Varição
			(Julho/25)	(Agosto/25)	(%)
J.P Morgan	Financeiro	Saída	6%	0%	-6,0%
Novo Nordisk	Saúde	Saída	3%	0%	-3,0%
Morgan Stanley	Financeiro	Entrada	0%	6%	6,0%
Alphabet	Comunicação	Entrada	0%	6%	6,0%
Exxon Mobil	Energia	Redução	8%	5%	-3,0%

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 de inteligência artificial e de large language models, com a NVIDIA se consolidando como uma das principais beneficiárias dada sua posição dominante no fornecimento de data centers, com participação de aproximadamente 90%. Nossa tese de investimento em relação à companhia baseia-se em: (i) expansão dos mercados endereçáveis em IA e LLMs, como saúde e robótica; (ii) atualizações anuais da arquitetura dos chips que garantem inovação contínua de seus principais produtos; (iii) liderança tecnológica em GPUs para IA, oferecendo desempenho superior e eficiência energética em relação aos principais

concorrentes; (iv) ecossistema de software proprietário (CUDA e bibliotecas otimizadas).

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.

Alphabet (6%): GOOGL | GOGL34

A Alphabet atua como uma holding com operações em busca na web, publicidade online, aplicativos de software, sistemas operacionais móveis e produtos de hardware. A tese de investimento na companhia está baseada em: (i) liderança consolidada no mercado de buscas online, com o Google Search, detendo cerca de 90% de participação de mercado; (ii) investimentos contínuos em inteligência artificial e machine learning aplicados aos principais produtos e serviços; (iii) expansão do segmento de computação em nuvem por meio do Google Cloud Platform; e (iv) crescimento das operações do YouTube, com ganho de participação no mercado de streaming via publicidade e assinaturas.

Exxon Mobil (5%): 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) uso de inteligência artificial e machine learning em sua tecnologia proprietária, permitindo maior escalabilidade nas soluções logísticas; e (ii) efeitos de rede do ecossistema da Uber, que ampliam sua alavancagem operacional, com ROE estimado em 26% para 2026, segundo o consenso de mercado.

Morgan Stanley (6%): MS | MSBR34

O Morgan Stanley é uma holding financeira global, atuando por meio de três segmentos: Valores Mobiliários Institucionais (Investment Banking e Sales & Trading), Gestão de Fortunas e Gestão de Ativos. A tese de investimento baseia-se na combinação de um modelo de negócios resiliente com exposição cíclica, gerando receitas recorrentes por meio da gestão de fortunas e capturando beta de mercado através de Investment Banking e Sales & Trading. Os pilares da tese são: (i) momento positivo de resultados: no 2T25, a companhia reportou lucro por ação ajustado de US\$ 2,22, 8,8% acima do consenso (US\$ 2,04); (ii) valuation atrativo: negociando a um múltiplo P/L de 16,0x, alinhado à mediana do setor, o que consideramos razoável diante da

qualidade do modelo de negócios; e (iii) ambiente regulatório construtivo para o setor financeiro, com maior flexibilidade para retorno de capital aos acionistas.

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, destacamos 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 & 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

A 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.

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 dos ETF de defesa (+20% no ano) e no destaque do segmento na Paris Air Show (45% do evento dedicado à Defesa e Segurança).

ServiceNow (5%): NOW | N1OW34

A ServiceNow é uma das líderes globais em automação de fluxos de trabalho corporativos, com forte exposição à inteligência artificial generativa e agentes de IA. Seu modelo baseado em SaaS (software como serviço) proporciona alta previsibilidade de receita e margens robustas, com margem de geração de fluxo de caixa próxima de 33%. No 2T25, a companhia apresentou resultados sólidos, com receita de US\$ 2,59 bilhões (+24% a/a), acima do consenso de US\$ 2,56 bilhões, impulsionada pela demanda resiliente por suas soluções de automação e inteligência artificial corporativa.

Tabela 3: Carteira de ações internacionais | Agosto/25

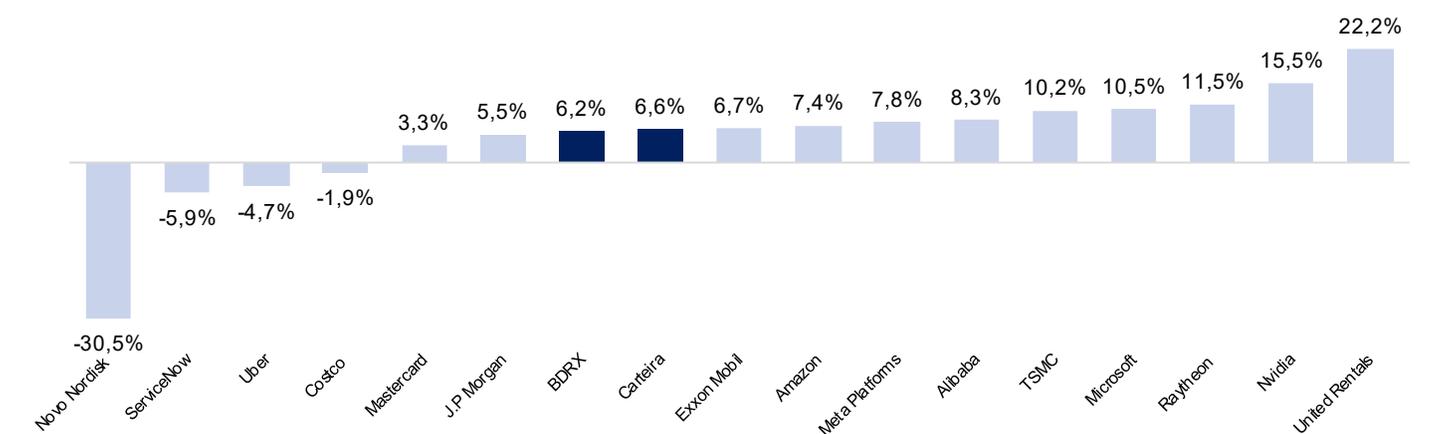
Empresa	Peso	Valor de Mercado (em bilhões de US\$)	P/L		LPA	ROE (%)	
	(%)		2025E	2026E	CAGR 24E-26E	2025E	2026E
Nvidia	13%	4.340	40,6x	30,3x	86,2%	100,8%	84,9%
Microsoft	14%	3.966	34,7x	29,6x	13,9%	31,8%	29,3%
Amazon	9%	2.485	29,1x	26,5x	14,4%	19,9%	18,8%
Alphabet	6%	2.326	18,3x	16,8x	13,7%	31,1%	27,3%
Meta Platforms	8%	1.943	23,7x	22,4x	20,9%	31,4%	27,8%
TSMC	5%	1.253	24,4x	21,5x	22,4%	31,1%	28,9%
Mastercard	6%	512	35,1x	30,2x	11,5%	201,0%	224,8%
Exxon Mobil	5%	481	16,5x	14,2x	-0,3%	11,0%	12,8%
Costco	5%	417	51,8x	46,9x	11,1%	30,2%	27,8%
Alibaba	5%	288	13,8x	11,7x	-3,7%	13,1%	12,5%
Morgan Stanley	6%	229	16,0x	14,9x	11,9%	14,6%	15,0%
Raytheon	4%	211	26,4x	23,7x	8,6%	12,8%	13,6%
ServiceNow	5%	196	55,6x	47,3x	20,9%	22,7%	20,8%
Uber	5%	184	25,1x	21,2x	35,6%	26,8%	26,2%
United Rentals	4%	57	20,3x	18,4x	0,9%	29,3%	29,7%
Mediana			25,1x	22,4x	13,7%	29,3%	27,3%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

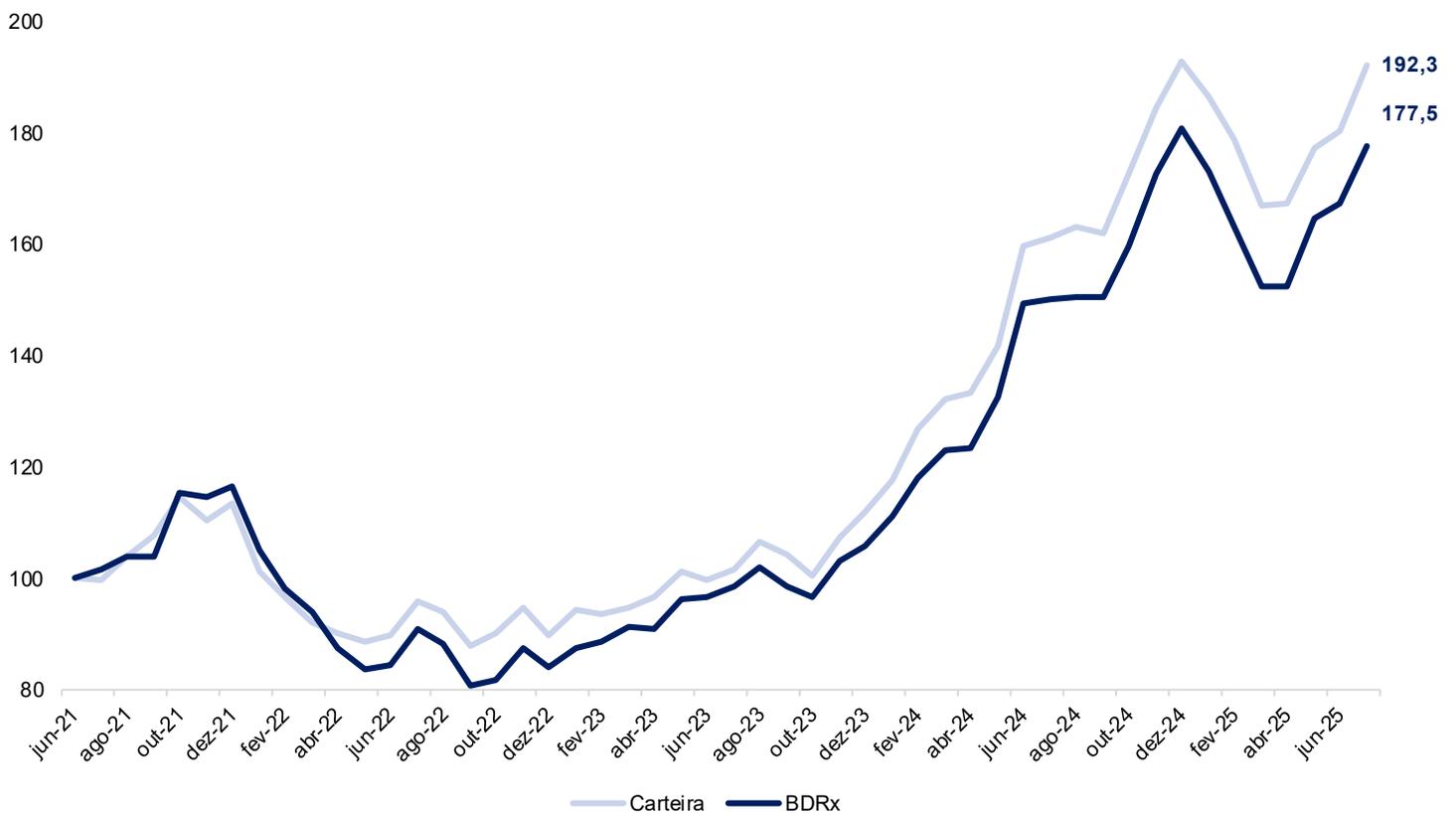
Desempenho

No último mês, a carteira de ações internacionais apresentou alta de 6,6%, (vs. BDRX com +6,2%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 14.7 p.p acima do BDRX.

Gráfico 2: Rentabilidade no mês de Julho/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 3: 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	Maior	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Ano	BDRx	Acumulado	BDRx Acumulado
2021	-	-	-	-	-	-	-0,5%	4,5%	3,4%	6,6%	-3,6%	2,7%	13,4%	16,6%	13,4%	16,6%
2022	-10,7%	-4,5%	-4,9%	-2,2%	-1,4%	1,3%	6,6%	-1,9%	-6,5%	2,1%	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%	6,6%						-0,3%	-1,8%	92,3%	77,5%

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 disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

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