



Carteira de ações internacionais

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Abril 2026

Marcel Zambello
São Paulo – Banco BTG Pactual

Luis Mollo, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Henriques
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.

Destques

EUA: Fed Funds Rate deve encerrar 2026 no intervalo de 3,50%-3,75%

Estamos revisando nossas projeções de política monetária para o Fed e alteramos nosso call de dois cortes para estabilidade, com a Fed Funds Rate encerrando o ano no intervalo de 3,50%-3,75%. O choque no preço do petróleo decorrente do conflito com o Irã elevou substancialmente nossas estimativas para o CPI e PCE entre março e maio, que devem rodar próximos de 3% no fechamento do ano. Em nossa visão, o componente supercore permanece pressionado por fatores estruturais não relacionados a tarifas ou energia.

Além disso, as investigações do Departamento de justiça e a resistência no Congresso devem atrasar a nomeação de Kevin Warsh, mantendo a liderança menos dovish de Powell por mais tempo. Embora dados de inflação possam gerar ruídos sobre eventuais altas de juros nas próximas semanas a partir dos dados de abril, nossa visão é de manutenção da política monetária, baseada na sazonalidade fraca do mercado de trabalho e atividade no meio do ano, bem como desinflação no segundo semestre de 2026.

Carteira para Abril /26 | Entram Johnson & Johnson e Coca-Cola; saem Broadcom e Royal Caribbean Cruises; aumento em TSMC e Bank of America

O S&P 500 recuou 5% em março, refletindo um ambiente macro mais adverso após a intensificação do conflito no Irã, que impulsionou os preços do petróleo e elevou as expectativas inflacionárias. Esse movimento levou à reprecificação da curva de juros nos EUA, com a taxa de 10 anos atingindo 4,3%, resultando em compressão de múltiplos no índice, de aproximadamente 23x para 20x P/L. Como consequência, observou-se uma redução do posicionamento dos investidores e aumento da aversão ao risco, ainda que a correção tenha levado os múltiplos do S&P 500 para níveis próximos à média de 5 anos, tornando também os múltiplos das mega techs mais atrativos nos níveis atuais.

Diante desse contexto, realizamos trocas pontuais na carteira com viés marginalmente mais defensivo. Incluímos Johnson & Johnson e Coca-Cola, refletindo o forte poder de precificação das companhias e o objetivo de aumentar a resiliência do portfólio. Fizemos adições marginais, com aumento de posição em TSMC e Bank of America, após o sell-off recente criar pontos de entrada mais atrativos em ambos os ativos. Retiramos Royal Caribbean Cruises, diante de sinais de enfraquecimento do sentimento do consumidor norte-americano após o início do conflito no Oriente Médio, e Broadcom, devido à elevada exposição da companhia ao setor de software em um ambiente atual de maior competição, impulsionado pelo avanço de novas soluções de IA.

Tabela 1: Carteira de ações internacionais | Abril/26

Empresa	Valor de mercado	Setor	Código	Código	Peso
	(em bilhões de US\$)		(BDR)	(EUA)	
Nvidia	4,238	Tecnologia	NVDC34	NVDA	13%
Apple	3,726	Tecnologia	AAPL34	AAPL	9%
Alphabet	3,475	Comunicação	GOGL34	GOOGL	8%
Microsoft	2,749	Tecnologia	MSFT34	MSFT	9%
Amazon	2,236	Consumo Discricionário	AMZO34	AMZN	8%
TSMC	1,753	Tecnologia	TSMC34	TSM	7%
Meta Platforms	1,448	Comunicação	M1TA34	META	8%
Walmart	991	Consumo não discricionário	WALM34	WMT	4%
Johnson & Johnson	589	Saúde	JNJB34	JNJ	4%
Micron	381	Tecnologia	MUTC34	MU	3%
Bank of America	348	Financeiro	BOAC34	BAC	7%
Coca-Cola	327	Consumo não discricionário	COCA34	KO	4%
Raytheon	260	Indústria	RYTT34	RTX	4%
Goldman Sachs	259	Financeiro	GSGI34	GS	6%
Newmont	117	Materiais básicos	N1EM34	NEM	6%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

EUA: Fed Funds Rate deve encerrar 2026 no intervalo de 3,50%-3,75%

Inflação: pressões crescentes e mudança de narrativa

A inflação voltou a ser o principal foco de risco do Fed, com deterioração relevante nos indicadores de percepção e aumento expressivo das preocupações nessa frente. O índice de difusão aponta avanço consistente dos riscos, enquanto o Fed revisou para cima suas projeções, com inflação cheia e núcleo em 2,7%. O núcleo do PCE segue elevado em 3,3% a/a, e a retirada da sinalização de desinflação em serviços indica perda de confiança na trajetória benigna da inflação.

Inflação: catalisadores de pressão do lado da oferta

A dinâmica inflacionária passa a ser explicada por três catalisadores principais: o choque energético relacionado ao conflito no Oriente Médio, que pressiona preços e não pode ser ignorado; as tarifas, que elevam a inflação de bens e atrasam sua normalização; e o componente supercore, que permanece resiliente sem explicação clara, adicionando incerteza à trajetória inflacionária.

Mercado de trabalho: equilíbrio com viés de risco

O mercado de trabalho segue em um equilíbrio frágil, sem gerar pressão inflacionária relevante, mas também sem sinais claros de deterioração. A desaceleração simultânea da oferta e da demanda por trabalho sustenta esse equilíbrio, ainda que os riscos estejam inclinados para uma piora. As projeções do Fed permanecem estáveis para 2026, com leve alta do desemprego em 2027.

Atividade econômica: resiliência no curto prazo

A atividade econômica permanece robusta, sustentada principalmente pelo consumo das famílias e pela expansão dos investimentos. O Fed revisou para cima as projeções de crescimento ao longo de todo o horizonte, com destaque para 2026 e 2027, embora reconheça maior incerteza e menor confiabilidade dos dados no curto prazo.

Balanco de riscos: assimetria para inflação e juros

O balanço de riscos apresenta viés altista para inflação, refletindo a combinação de choques de oferta que elevam preços e, simultaneamente, pressionam a atividade. A inflação acima da meta limita a capacidade de o Fed ignorar choques temporários, enquanto o risco de novas pressões via tarifas permanece relevante. Nesse contexto, a possibilidade de juros mais altos volta ao radar, deixando de ser um evento de cauda, ainda que não represente o cenário base do Fed.

Fed Funds Rate deve encerrar 2026 no intervalo de 3,50%-3,75%

Estamos revisando nossas projeções de política monetária para o Fed e alteramos nosso call de dois cortes para estabilidade, com a Fed Funds Rate

encerrando o ano no intervalo de 3,50%-3,75%. O choque no preço do petróleo decorrente do conflito com o Irã elevou substancialmente nossas estimativas para o CPI e PCE entre março e maio, que devem rodar próximos de 3% no fechamento do ano. Em nossa visão, o componente supercore permanece pressionado por fatores estruturais não relacionados a tarifas ou energia.

Além disso, as investigações do Departamento de justiça e a resistência no Congresso devem atrasar a nomeação de Kevin Warsh, mantendo a liderança menos dovish de Powell por mais tempo. Embora dados de inflação possam gerar ruídos sobre eventuais altas de juros nas próximas semanas a partir dos dados de abril, nossa visão é de manutenção da política monetária, baseada na sazonalidade fraca do mercado de trabalho e atividade no meio do ano, bem como desinflação no segundo semestre de 2026.

Carteira para Abril /26 | Entram Johnson & Johnson e Coca-Cola; saem Broadcom e Royal Caribbean Cruises; aumento em TSMC e Bank of America

O S&P 500 teve uma queda de 5% em março, refletindo um ambiente macro mais adverso após a intensificação do conflito no Irã, que impulsionou os preços do petróleo, acumulando alta próxima de 74,5% no ano (WTI). Esse choque de commodities elevou as expectativas inflacionárias e levou à reprecificação da trajetória de juros nos EUA, com a taxa de 10 anos nos EUA subindo aproximadamente 40 bps desde o início do conflito, para 4,3%. Como consequência, observou-se compressão de múltiplos no índice, de cerca de 23x para 20x, em linha com a redução do prêmio de risco implícito.

Em conjunto, esses fatores pressionaram o mercado de equities global ao longo do mês, levando a uma redução do posicionamento dos investidores e evidenciando maior aversão ao risco. Diante desse cenário, a estratégia para abril foi realizar ajustes pontuais na carteira, com um viés marginalmente mais defensivo. Ainda assim, optamos por manter exposição a mega techs, que apresentaram compressão de múltiplos e passaram a apresentar um valuation mais atrativo após a correção observada em março.

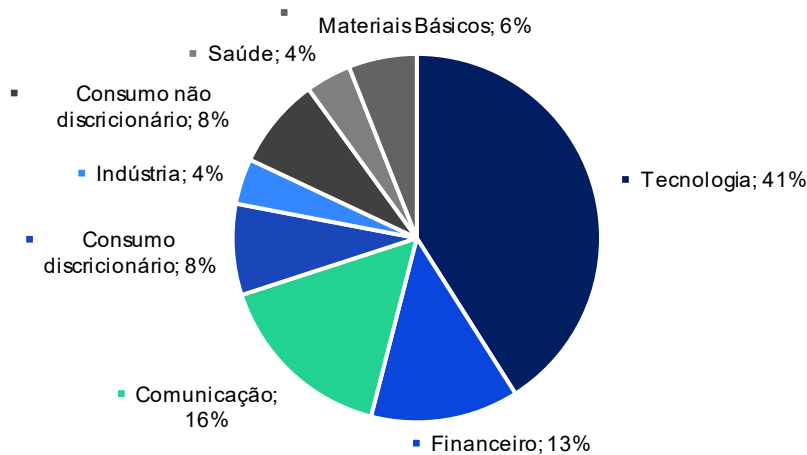
As teses incluídas na carteira para abril são Johnson & Johnson e Coca-Cola. Ambas as companhias têm como objetivo aumentar a defensividade do portfólio em um ambiente macroeconômico mais incerto. No caso da Johnson & Johnson, a tese está baseada em um modelo de negócios resiliente e baixa volatilidade das suas ações, devido ao histórico de 63 anos consecutivos de aumento de pagamento de dividendos e ROE elevado de 34%. Já a Coca-Cola se beneficia de uma demanda resiliente mesmo em cenários mais desafiadores, devido ao elevado poder de precificação de suas principais marcas.

Fizemos ajustes marginais na carteira, aumentando a participação em TSMC e Bank of America, refletindo catalisadores distintos, mas complementares na construção do portfólio. No caso da TSMC, o movimento está associado a uma oportunidade tática após a correção observada em março, em linha com a queda das ações asiáticas, enquanto os dados mensais de vendas permanecem sólidos, sustentando a tese estrutural de demanda por chips avançados, especialmente relacionados a IA. Já o aumento em Bank of America reflete um nível de valuation atrativo do ativo, combinada com potencial upside em um cenário de steepening da curva de juros.

Fizemos duas exclusões na carteira em abril. Saem Royal Caribbean Cruises e Broadcom, refletindo catalisadores distintos relacionados à leitura de ciclo e perfil de risco dos ativos. No caso da Royal Caribbean, a decisão está relacionada a sinais de enfraquecimento do sentimento do consumidor provenientes da Índice de Sentimento do Consumidor da Universidade de Michigan após o início do conflito no Oriente Médio, o que tende a pressionar a

demanda por serviços mais sensíveis ao ciclo. Já a exclusão de Broadcom reflete uma reavaliação do perfil de risco da companhia, com aproximadamente 40% da receita exposta ao modelo de negócios de software, em um contexto de maior nível de competição com o lançamento de novas soluções baseadas em inteligência artificial.

Gráfico 1: Alocação setorial da carteira (Abril/26)



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Tabela 2: Alterações da carteira (Março/26 e Abril/26)

Empresa	Setor	Categoria	Peso	Peso	Variação (%)
			(Março/25)	(Abril/25)	
Johnson & Johnson	Saúde	Entrada	0%	4%	4%
Coca-Cola	Consumo não discricionário	Entrada	0%	4%	4%
Royal Caribbean Cruises	Consumo Discricionário	Saída	5%	0%	-5%
Broadcom	Tecnologia	Saída	5%	0%	-5%
TSMC	Tecnologia	Aumento	6%	7%	1%
Bank of America	Finaceiro	Aumento	6%	7%	1%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

S&P 500: Lucros ainda sustentam o curto prazo, mas cautela cresce para 2027

Fluxo: Institucionais neutros, varejo pessimista e menor volume negociado

O consenso para o S&P 500 segue apontando um ciclo ainda forte no curto prazo, mas com sinais de maior cautela à frente. As estimativas de crescimento de lucros para 2026 foram levemente revisadas para cima, de 15,0% para 15,3% (+0,3 p.p.), enquanto 2027 teve revisão negativa, de 12,5% para 10,7% (-1,8 p.p.). Ao mesmo tempo, o capex esperado para 2026 continua acelerando, passando de um crescimento anual de 33,6% para 35,8% em 2026 (+2,2 p.p.), reforçando a continuidade do ciclo de investimento, especialmente relacionado à IA e infraestrutura digital.

Apesar desse cenário construtivo no curto prazo em termos de fundamentos, o posicionamento e o sentimento pioraram de forma relevante entre fevereiro e março. A exposição dos investidores institucionais (NAAIM) caiu de 82,8% para 68,5%, uma queda de 14,3 p.p. (-17,3% m/m), ficando bem abaixo da média de dois anos (82,9%), após o início do conflito no Irã. Em termos de sentimento do investidor do varejo, o indicador Bull-Bear spread (AAI) saiu de -2,4% para -17,7% (-15,3 p.p.) entre fevereiro e março, indicando mudança rápida de um nível próximo ao neutro para um viés pessimista. Observamos uma divergência entre os fundamentos das empresas e o sentimento de mercado no curto prazo:

o capex continua sustentando o ciclo, enquanto o posicionamento está mais leve devido ao aumento das incertezas. Esse movimento tem levado a uma redução tática do apetite ao risco, com o S&P 500 registrando queda de 7,6% em março.

Escolhas do mês

Nvidia

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 está baseada 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).

Microsoft

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.

Apple

A combinação entre crescimento da base instalada dos seus principais produtos, maior penetração da sua plataforma de serviços e novas avenidas de crescimento em wearables deve mais do que compensar ventos contrários cíclicos em hardware, enquanto seguimos otimistas com a tese asset light em IA da companhia, baseada em parcerias. Em nossa visão, esse posicionamento permite à Apple capturar benefícios da difusão de IA com menor necessidade de investimento incremental, preservando a sua rentabilidade.

Amazon

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 está baseada em: (i) crescimento dos serviços de nuvem via AWS; (ii) novas oportunidades de expansão em inteligência artificial; e (iii) avanço das operações de streaming via o Amazon Prime.

Meta Platforms

A Meta Platforms atua no setor de mídia digital, com destaque para sua posição no mercado de anúncios online. A tese de investimento na companhia está baseada em: (i) forte geração de caixa no segmento legado de publicidade digital, principalmente via Facebook; e (iii) novo ciclo de investimentos focado na monetização de soluções de inteligência artificial em suas principais plataformas.

Alphabet

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 recentes 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.

Johnson & Johnson

A Johnson & Johnson é uma tese defensiva, com exposição a um modelo de negócios resiliente e forte geração de caixa, com ROE de 34% estimado pelo consenso para 2027, adequado a um ambiente macroeconômico mais incerto, com pressões altistas sobre a inflação e baixistas sobre o crescimento. A companhia combina diversificação entre suas operações farmacêutica e medtech, com demanda previsível, contribuindo para menor volatilidade dos resultados. Além disso, trata-se de uma tese pagadora de dividendos, com 63 anos consecutivos de aumento dos pagamentos aos acionistas, e com baixa volatilidade das suas ações.

Micron

A Micron Technology desenvolve e comercializa produtos de memória globalmente. Nossa tese de investimento está baseada em um ciclo favorável para o mercado de memória, pois entendemos que o setor deve permanecer subofertado no médio prazo, sustentando um ciclo favorável mais longo do que o usual. Esse cenário está refletido na forte dinâmica de preços, com a memória acumulando alta de 6x em menos de cinco meses, enquanto a HBM, principal memória relacionada à demanda por IA, possui preço cerca de 3x superior ao da memória tradicional, reforçando a melhoria do mix e da rentabilidade do setor. Nesse contexto, vemos uma combinação particularmente atrativa entre crescimento, rentabilidade elevada com ROE projetado pelo consenso de 67% em 2026, ao mesmo tempo em que o ativo negocia a apenas 6x lucros, um patamar descontado em relação a sua média histórica.

Newmont

A Newmont se destaca como a maior mineradora de ouro do mundo, com liderança global, reservas superiores a 100 milhões de onças e diversificação geográfica relevante. A empresa entrega uma geração de caixa robusta, refletida em um fluxo de caixa com yield de 6,2%, acima da média histórica de 4%. No cenário macro, o ambiente segue favorável para os preços do ouro, sustentado pelo maior nível de incerteza geopolítica e a demanda de bancos centrais pela commodity, em especial de China, Rússia, Índia e Turquia.

Goldman Sachs

O Goldman Sachs segue bem-posicionado em um cenário de retomada da atividade econômica, com reabertura dos mercados de capitais e aumento nas transações corporativas. O crescimento das emissões de ações e do volume de fusões e aquisições reforça a melhora do ambiente para o Investment banking, e os múltiplos atuais permanecem atrativos em comparação a ciclos anteriores de forte atividade. A ação oferece potencial de valorização caso o mercado de IPOs, follow-ons e grandes fusões continue aquecido e o ambiente regulatório siga favorável ao setor financeiro. Mantemos uma visão construtiva para os grandes bancos norte-americanos, sustentada por rentabilidade estruturalmente superior, com retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) significativamente acima dos bancos regionais.

Bank Of America

O Bank of America opera por meio de quatro segmentos: Consumer Banking, com serviços para pessoas físicas e pequenas empresas; Global Wealth & Investment Management (GWIM), focado em gestão de patrimônio; Global Banking, voltado a clientes corporativos com crédito e advisory; e Global Markets, responsável por mercado de capitais e intermediação para investidores institucionais. No quarto trimestre, a companhia entregou um resultado ligeiramente melhor do que o esperado, com margem financeira acima das estimativas e maior eficiência operacional, o que expandiu o ROTCE para 14,4%, aproximadamente 75 pontos-base acima do consenso. Além disso, a gestão reafirmou o compromisso de entregar 200 pontos-base de alavancagem operacional ao longo de 2026, adicionando visibilidade para os resultados. Após uma performance recente mais fraca, com queda de 12% no acumulado do ano, em parte explicada pelo noticiário sobre o limite de 10% de juros no cartão de crédito e default no mercado de crédito privado, seguimos construtivos com o setor financeiro após o sell off recente. Por fim, entendemos que os níveis atuais de valuation do ativo, negociando a um múltiplo Preço/VP de 1,2x, representa um patamar atrativo em relação aos patamares históricos e pares do setor.

Walmart

O Walmart reportou resultados do 4T acima das expectativas, com receita líquida melhor do que o esperado pelo consenso, ganho de participação de mercado e crescimento do lucro operacional acima das vendas, enquanto a companhia segue avançando especialmente entre consumidores com renda familiar acima de US\$ 100 mil, reforçando a força de sua proposta de valor e conveniência. A troca de CEO foi anunciada recentemente, com John Furner assumindo a partir de fevereiro de 2026 após mais de 30 anos na companhia, sinalizando continuidade estratégica e disciplina na alocação de capital, dado seu papel central na evolução da publicidade, Walmart+, cadeia logística e e-commerce.

TSMC

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.

Coca-Cola

A Coca-Cola é uma tese de resiliência, beneficiada pela busca por defensividade nos portfólios globais em um ambiente de maior incerteza macroeconômica. A companhia segue entregando resultados resilientes, sustentados por uma demanda robusta por seus produtos e pela forte presença global de suas principais marcas. No curto prazo, estamos otimistas com o seu poder de precificação em um cenário de maiores pressões altistas de inflação, permitindo o repasse de custos e a preservação das suas margens mesmo em um cenário mais desafiador. Além disso, o consenso projeta um ROE de 39% em 2026, reforçando a qualidade do modelo de negócio da companhia. Em termos de múltiplos, a companhia negocia a 23x P/L para 2026, em linha com sua média histórica.

Raytheon

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 os países europeus ampliando os gastos militares para até 5% do PIB, o

setor vive um momento de inflexão, refletido na performance dos ETFs de Defesa no acumulado do ano.

Tabela 3: Carteira de ações internacionais | Abril/26

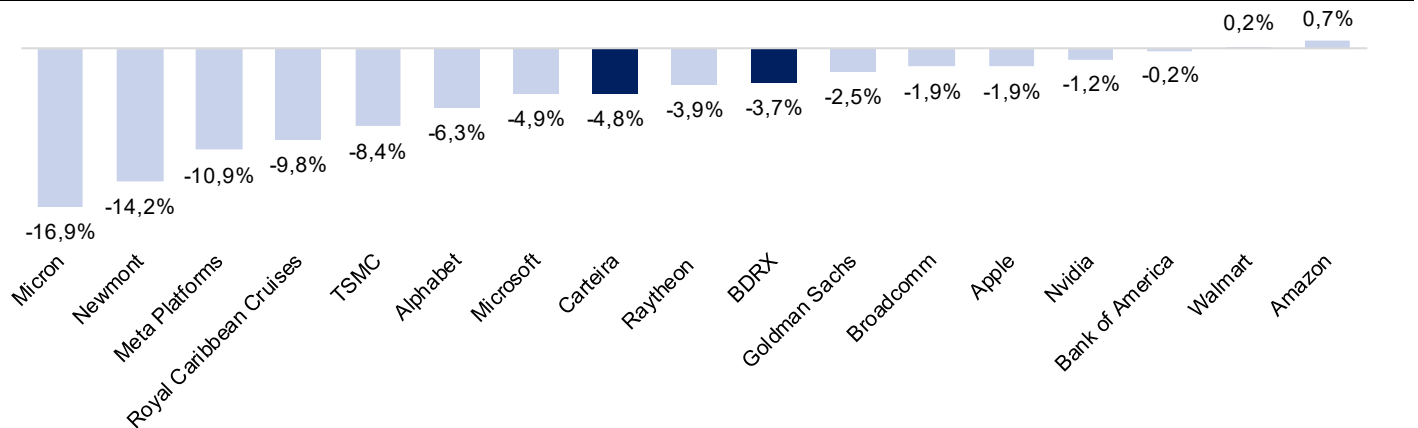
Empresa	Peso	Valor de Mercado (em bilhões de US\$)	P/L		LPA	ROE (%)	
	(%)		2026E	2027E	CAGR 25E-27E	2026E	2027E
Nvidia	13%	4,238	20.8x	15.7x	66.5%	92.9%	83.2%
Apple	9%	3,726	29.8x	27.1x	10.2%	144.3%	127.6%
Alphabet	8%	3,475	23.5x	20.5x	11.4%	38.1%	30.9%
Microsoft	9%	2,749	21.9x	19.5x	18.7%	32.3%	27.6%
Amazon	8%	2,236	22.8x	19.2x	14.3%	18.7%	18.3%
TSMC	7%	1,753	24.1x	19.6x	30.7%	36.1%	34.6%
Meta Platforms	8%	1,448	17.6x	15.1x	12.4%	29.9%	26.3%
Walmart	4%	991	42.4x	37.9x	7.2%	21.6%	21.4%
Johnson & Johnson	4%	589	21.1x	19.5x	7.8%	33.2%	33.8%
Micron	3%	381	6.0x	3.6x	236.5%	66.8%	58.2%
Bank of America	7%	348	11.2x	9.7x	9.2%	11.3%	12.2%
Coca-Cola	4%	327	23.5x	22.0x	7.4%	39.7%	39.0%
Raytheon	4%	260	28.3x	25.6x	10.3%	13.7%	14.1%
Goldman Sachs	6%	259	14.4x	13.0x	11.7%	16.2%	17.1%
Newmont	6%	117	11.2x	10.0x	26.5%	25.8%	21.9%
Mediana			22.3x	19.5x	11.6%	32.8%	29.3%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

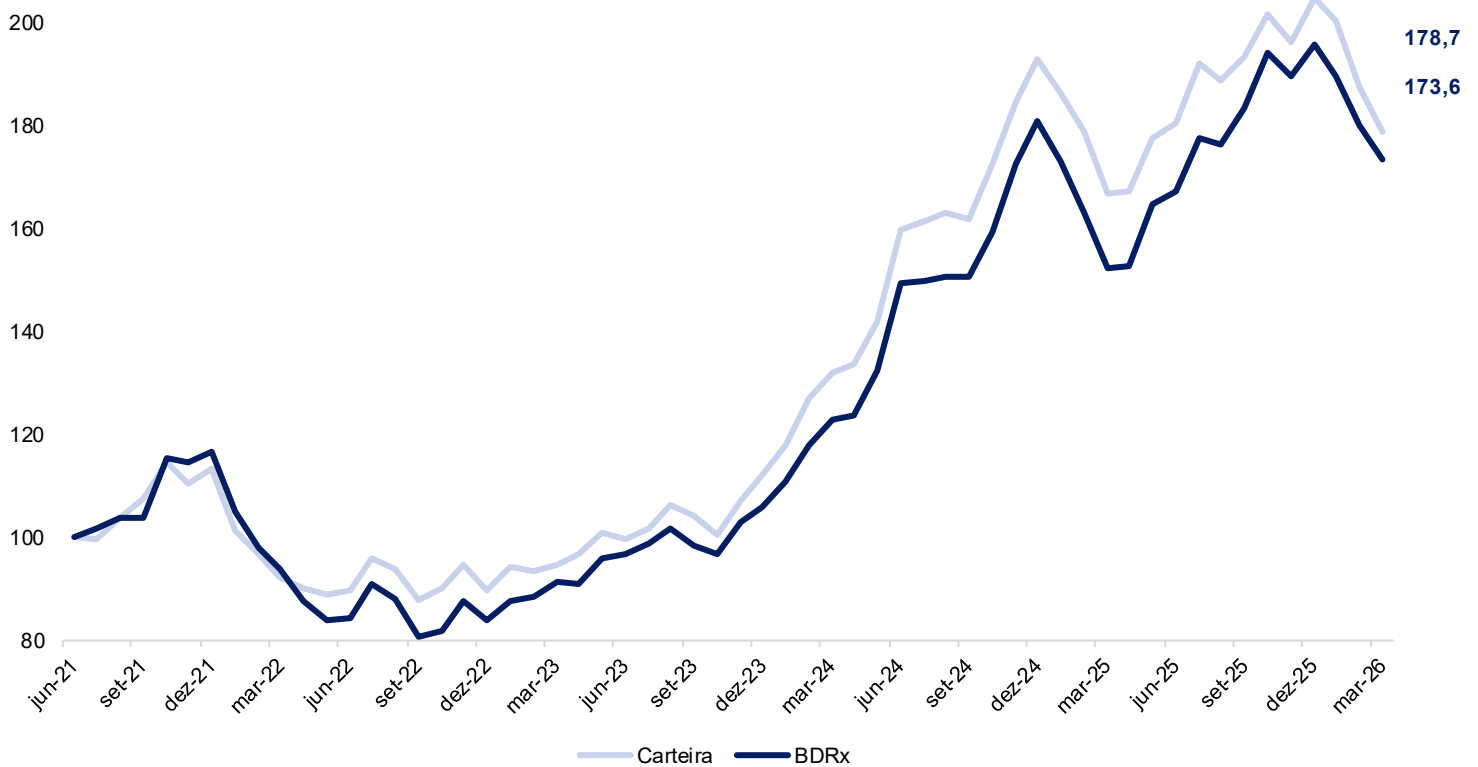
Desempenho

No último mês, a carteira de ações internacionais apresentou queda de 4,8%, (vs. BDRX com -3,7%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 5.1 p.p acima do BDRX.

Gráfico 2: Rentabilidade no mês de Março/26 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	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%	6.6%	-1.7%	2.4%	4.2%	-2.6%	4.4%	6.2%	8.3%	104.8%	95.8%
2026	-2.1%	-6.4%	-4.8%										-12.8%	-11.3%	78.7%	73.6%

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, consequentemente, 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