



Carteira de ações internacionais

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Maio 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.

Destaques

EUA: passando no teste de resiliência

Em abril, o cenário macro dos EUA combinou elevada incerteza geopolítica, ainda que com alívio parcial via cessar-fogo no Oriente Médio, enquanto as negociações com o Irã voltaram a travar. Apesar disso, a atividade surpreendeu positivamente, com o PIB do 1T26 crescendo 2,0% t/t anualizado, sustentado por demanda doméstica robusta (+2,5%) e contribuição relevante de investimentos em IA, mesmo com efeitos negativos pontuais. Esses fatores reforçam a leitura de uma economia resiliente e temos uma expectativa de crescimento de aproximadamente 2,75% em 2026.

Por outro lado, a inflação permaneceu pressionada, com o PCE em 3,5% a/a devido ao aumento dos preços de energia, enquanto o núcleo seguiu elevado, com riscos de reaceleração. Nesse contexto, o Fed em sua última reunião manteve juros entre 3,50% e 3,75% com tom mais hawkish, sinalizando baixa probabilidade de cortes no curto prazo. Seguimos com a nossa visão que não teremos cortes de juros pelo Fed em 2026.

Carteira para Maio/26 | sem mudanças, com suporte em fundamentos resilientes das companhias

Mantivemos a carteira recomendada inalterada no mês, sustentados por uma visão otimista para o S&P 500, mesmo após a forte performance de abril de aproximadamente 10,4%. Nossa visão construtiva está baseada nos seguintes fatores: (i) múltiplo P/L do S&P 500 de 22x (dentro da média histórica de cinco anos), (ii) expectativa do consenso de mercado de crescimento de LPA do S&P 500 de 18% em 2026 e (iii) sexta temporada consecutiva de resultados do S&P 500 com crescimento de dois dígitos do lucro líquido, (iv) Aproximadamente 80% das companhias, até o momento, reportaram resultados acima das expectativas do mercado, versus média histórica de 65%.

Reconhecemos um momento técnico mais desafiador, com investidores de varejo otimistas com o índice e institucionais com elevada alocação em ações, mas avaliamos que o portfólio permanece bem balanceado entre nomes defensivos como Johnson & Johnson, Coca-Cola e Walmart, teses de crescimento como Nvidia, TSMC e Meta, e large caps de qualidade como Raytheon, Bank of America e Goldman Sachs. Essa combinação permite capturar a continuidade do movimento de alta, ao mesmo tempo em que preserva proteção de capital em cenários de maior volatilidade, em caso de deterioração do cenário geopolítico.

Tabela 1: Carteira de ações internacionais | Maio/26

Empresa	Valor de mercado (em bilhões de US\$)	Setor	Código (BDR)	Código (EUA)	Peso (%)
Nvidia	4,850	Tecnologia	NVDC34	NVDA	13%
Alphabet	4,645	Comunicação	GOGL34	GOOGL	8%
Apple	3,984	Tecnologia	AAPL34	AAPL	9%
Microsoft	3,029	Tecnologia	MSFT34	MSFT	9%
Amazon	2,851	Consumo Discricionário	AMZO34	AMZN	8%
TSMC	2,054	Tecnologia	TSMC34	TSM	7%
Meta Platforms	1,553	Comunicação	M1TA34	META	8%
Walmart	1,052	Consumo não discricionário	WALM34	WMT	4%
Micron	583	Tecnologia	MUTC34	MU	3%
Johnson & Johnson	553	Saúde	JNJB34	JNJ	4%
Bank of America	382	Financeiro	BOAC34	BAC	7%
Coca-Cola	339	Consumo não discricionário	COCA34	KO	4%
Goldman Sachs	283	Financeiro	GSGI34	GS	6%
Raytheon	237	Indústria	RYTT34	RTX	4%
Newmont	119	Materiais básicos	N1EM34	NEM	6%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

EUA: passando no teste de resiliência

O conflito no Oriente Médio permanece como a principal variável de curto prazo, mas o cenário evoluiu de forma relevante em abril, com um cessar-fogo definido, ainda que sem um acordo formal de paz. As negociações entre EUA e Irã travaram novamente no final de abril, com o Irã condicionando avanços diplomáticos ao fim do bloqueio naval americano, enquanto os EUA cancelaram o envio de representantes ao Paquistão, buscando uma negociação que também envolva o enriquecimento de urânio.

Contudo, apesar da incerteza, o PIB do 1T26 reforçou a percepção de uma demanda doméstica resiliente. O PIB preliminar registrou crescimento de 2,0% t/t anualizado, ante 0,5% no 4T25, sustentado por uma demanda doméstica privada que avançou 2,5% t/t. O número cheio do crescimento só não foi mais forte devido aos impactos do clima sobre o consumo de bens em janeiro, algo que já foi normalizado em fevereiro e março, bem como à aceleração das importações no período, refletindo tanto a decisão do presidente dos EUA de reduzir tarifas quanto o ciclo positivo de capex nos setores relacionados à IA. Nesse sentido, os componentes do PIB com alguma relação com IA, sem descontar importações, contribuíram com mais de 1 p.p. para o resultado agregado. Por fim, o consumo do governo mostrou recuperação após a queda no 4T25, quando ocorreu o shutdown, mas ainda de forma incompleta, mantendo a expectativa de continuidade da recuperação no 2T26. Em linhas gerais, o resultado, mesmo diante do pico do conflito, mostra uma economia doméstica resiliente e reforça nossa expectativa de crescimento de 2,75% em 2026, acima do consenso.

Na inflação, o cenário permanece complexo. O PCE de março registrou alta de 0,66% m/m, com o headline saltando para 3,5% a/a, impulsionado pela gasolina. O núcleo do PCE, por outro lado, mostrou comportamento mais benigno, com alta de 0,29% m/m e 3,2% a/a, embora deva voltar a acelerar em abril por conta da recomposição da inflação de aluguéis após o efeito do shutdown. Cabe notar que o supernúcleo da inflação segue em patamar elevado, com alta de 0,34% m/m e 4,0% em seis meses, o que demanda atenção para além dos choques de energia e de tarifas. Mantemos nossa estimativa de pico do PCE headline próximo a 4,0% nos próximos meses, com desaceleração para 3,14% ao final do ano, mas com riscos altistas. O núcleo deve seguir próximo de 3%, enquanto os riscos altistas de segunda ordem permanecem, sobretudo se o Estreito não se normalizar até o 3T.

À luz desse ambiente de incerteza e pressão inflacionária, o Fed manteve a taxa no intervalo de 3,50% a 3,75% na reunião de 29 de abril, mas a comunicação teve tom claramente hawkish, com três membros votantes do

comitê discordando da composição atual da comunicação e defendendo uma linguagem neutra, na qual uma alta seria tão plausível quanto um corte.

Do lado da atividade, Powell manteve uma avaliação construtiva, destacando que o consumo segue resiliente, que a economia americana tem absorvido choques sucessivos e que a posição dos EUA como grande produtor de energia reduz o impacto negativo do choque externo sobre o crescimento. No mercado de trabalho, o desemprego em 4,3% foi caracterizado como baixo e próximo das estimativas da taxa natural, dando ao FOMC espaço operacional para manter a política no nível atual sem preocupação imediata com deterioração do emprego.

Com a taxa atual no topo da faixa estimada para o juro neutro, entre 3% e 4%, Powell descreveu a postura como no “limite superior do neutro” ou “levemente restritiva”, mas deixou claro que o Fed só consideraria cortes após observar progresso nas tarifas e na fase final do choque de energia. Além disso, Powell deve permanecer no Board of Governors mesmo após deixar a presidência, em uma estratégia de continuidade institucional, mas rejeitou a ideia de atuar como uma espécie de “shadow chair”.

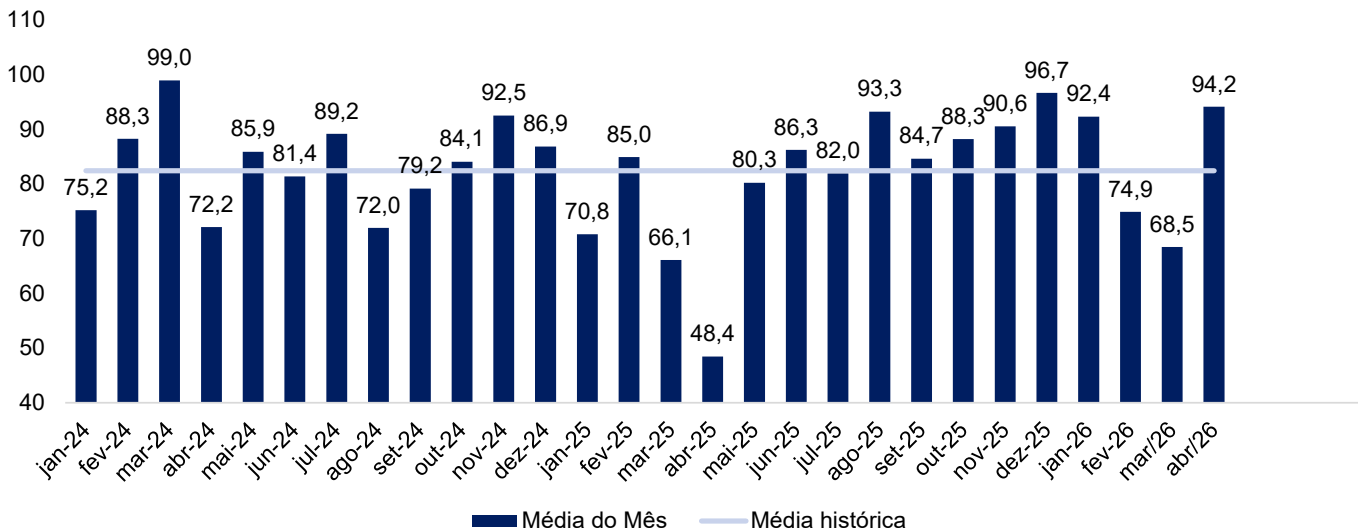
Com tudo isso, seguimos com nosso call de manutenção dos juros ao longo de 2026, com baixa probabilidade de cortes mesmo sob um Fed liderado por Warsh. A transição para Kevin Warsh pode trazer uma mudança estrutural na comunicação, o que poderia elevar a volatilidade reunião a reunião.

S&P 500: Alta do índice acompanha melhora consistente nas expectativas de lucro

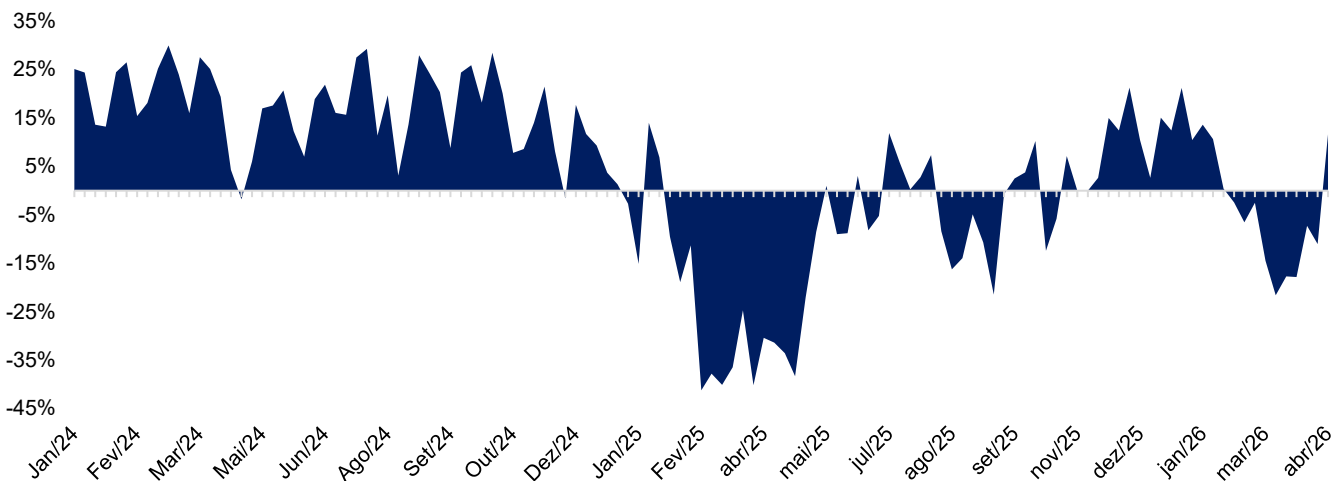
De acordo com o Índice NAAIM (indicador de posicionamento dos investidores institucionais), a exposição dos gestores subiu de 68,5% em março para 94,2% em abril, movimento relevante que leva o indicador de um nível abaixo da média histórica de aproximadamente 82% para um patamar significativamente acima, sugerindo rápido aumento do apetite ao risco após um período de cautela. Em paralelo, o indicador AAll (indicador de sentimento do investidor de varejo) reverte de -17,7% para +11,6%, indicando mudança brusca de sentimento do investidor individual, saindo de um posicionamento pessimista para uma leitura mais construtiva.

Do ponto de vista de fundamentos, observa-se uma revisão positiva no crescimento de lucros do S&P 500 para 2026, de 15,3% para aproximadamente 19%, reforçando a percepção de maior sustentação do ciclo de investimentos em IA Generativa, impulsionado principalmente pela revisão das estimativas do setor de tecnologia. Em relação ao capex, observamos aceleração em 2026, com revisão de 29,6% para 35,8% de crescimento na comparação, sinalizando intensificação do ciclo.

Esse conjunto de dados ocorre em um contexto de performance forte do S&P 500 em abril, com alta de aproximadamente 9%, sugerindo alinhamento entre desempenho e melhora dos fundamentos, porém com um posicionamento técnico mais desfavorável nos níveis atuais de preços e múltiplos (de 19x lucros em março para 22x em abril). Dito isso, seguimos otimistas com o S&P 500 para um horizonte de longo prazo justificado pelos seguintes fatores: (i) benefícios fiscais da One Big Beautiful Bill, (ii) revisões positivas das estimas de lucros pelo consenso, (iii) valuation de 22x lucros, em linha com a média histórica de 5 anos do S&P 500.

Gráfico 1: Índice NAAIM (Exposição dos investidores institucionais ao mercado de ações | US)


Fonte: Índice NAAIM (National association of active investment managers) e BTG Pactual. As informações do relatório têm como data base 29.04.2026*. A exposição dos investidores institucionais pode ser maior do 100% ou menor do que 0%, dependendo do grau de alavancagem dos gestores;

Gráficos 2: AAI Indicador Bull-Bear Spread (Investidores de varejo)


Fontes: AAI (American Association of Individual Investors) e BTG Pactual. As informações do relatório têm como data base 29.04.2026

S&P 500 - Resultados do 1T26: Lucros seguem acelerando com suporte relevante de tecnologia e energia

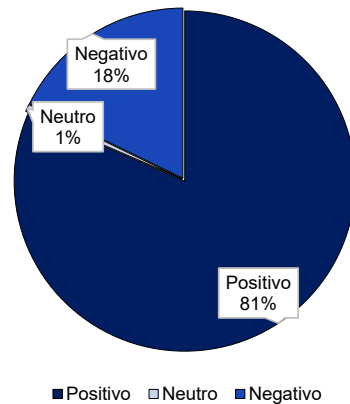
Aproximadamente 60% das empresas do S&P 500 já divulgaram seus resultados no 1T26, e a temporada deve marcar o sexto trimestre consecutivo de crescimento de lucros em dois dígitos, reforçando a consistência do ciclo de investimento em inteligência artificial.

A surpresa de lucro líquido está elevada, em aproximadamente 30,1%, com aproximadamente 81% das companhias superando as expectativas, bem acima da média histórica de 65%, enquanto apenas 18% reportaram resultados abaixo do esperado.

Na perspectiva setorial, tecnologia segue como principal catalisador, com crescimento de lucro líquido de aproximadamente 46% na comparação anual no 1T26, acima da estimativa inicial do consenso de 44%, indicando revisões positivas ao longo do período.

Por fim, o setor de energia apresentou crescimento anual expressivo de aproximadamente 31% no lucro líquido no 1T26, refletindo o impacto da alta recente dos preços do petróleo após o início do conflito no Irã.

Gráfico 3: Análise qualitativa dos Resultados do 1T26 do S&P 500 – Percentual por empresa (Positivo/Neutro/Negativo)



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

7 Magníficas: Resultados reforçam resiliência operacional, com Nvidia ainda pendente

Meta Platforms | M1TA34 / META | Comunicação

Meta eleva capex e mantém crescimento forte em IA e publicidade

A receita avançou 33,0%, para US\$ 56,31 bilhões, acima das expectativas do mercado. O LPA foi de US\$ 10,44, também acima do consenso. A leitura operacional segue positiva pela combinação de crescimento de usuários, monetização de anúncios e maior uso de IA nos produtos. O ponto de atenção é o novo guidance de capex, entre US\$ 135 bilhões e US\$ 145 bilhões para 2026, refletindo maior investimento em data centers e infraestrutura de IA.

Microsoft | MSFT34 / MSFT | Tecnologia

Azure acelera e sustenta tese de demanda estrutural por cloud

A receita foi de US\$ 82,9 bilhões, acima do consenso de US\$ 81,4 bilhões. O LPA ajustado foi de US\$ 4,27, também acima das estimativas. O principal destaque foi Azure, com crescimento de 40,0% a/a, acima dos 37,9% esperados pelo mercado. O capex atingiu US\$ 31,9 bilhões, reforçando que a demanda por IA continua exigindo expansão relevante de capacidade.

Alphabet | GOGL34 / GOOGL | Comunicação

Cloud e Search reforçam resiliência, com IA como principal catalisador

A receita cresceu 22,0%, para US\$ 109,9 bilhões, acima das expectativas de US\$ 107,0 bilhões. O LPA foi de US\$ 5,11, incluindo ganho relevante com investimentos em equity. O Google Cloud avançou 63,0%, para US\$ 20 bilhões, com backlog estimado em US\$ 460 bilhões. A leitura é positiva para crescimento, mas o guidance de capex de até US\$ 185 bilhões para 2026 mantém o debate sobre retorno dos investimentos em IA.

Amazon | AMZO34 / AMZN | Consumo

AWS reacelera, mas capex e fluxo de caixa seguem no centro da discussão

A receita líquida subiu 17,0%, para US\$ 181,5 bilhões, acima do consenso de US\$ 177,3 bilhões. O LPA ajustado foi de US\$ 2,78, também acima das expectativas. AWS cresceu 28,0%, para US\$ 37,6 bilhões, marcando a maior expansão em 15 trimestres. O contraponto foi o capex de US\$ 44,2 bilhões no

trimestre e o plano de aproximadamente US\$ 200 bilhões em 2026, que pressiona a leitura de fluxo de caixa.

Tesla | TSLA34 / TSLA | Indústria

Resultados do 1T26 foram em linha; Capex sobe e reforça investimentos em IA e robotáxis

Nossa visão: Os resultados do primeiro trimestre da Tesla ficaram acima do consenso, impulsionados por margens mais elevadas nos segmentos Automotivo e de Energia, embora parte do desempenho tenha sido beneficiada por itens não recorrentes. Margens e lucro surpreenderam positivamente, mas a receita abaixo do esperado e o forte aumento de capex para aproximadamente US\$ 25 bilhões, focado em IA e robotáxis, pressionaram a performance após a divulgação.

Apple | AAPL34 / AAPL | Tecnologia

Resultados superam expectativas, com serviços e iPhone sustentando crescimento

A receita atingiu US\$ 111,2 bilhões, acima do consenso de aproximadamente US\$ 109,5 bilhões, com crescimento de 17,0% a/a. O LPA foi de US\$ 2,01, também acima das estimativas do mercado de US\$ 1,95. O lucro líquido somou US\$ 29,6 bilhões, com margem bruta próxima de 49,0%. A divisão de Serviços atingiu aproximadamente US\$ 31,0 bilhões, enquanto o iPhone gerou cerca de US\$ 57,0 bilhões, com forte demanda mesmo com restrições de oferta. O conselho aprovou recompras de US\$ 100 bilhões e aumento de dividendo de 4,0%, reforçando a política de retorno aos acionistas. O capex segue inferior aos pares, enquanto P&D cresceu mais de 30,0%, sinalizando aceleração em IA.

Nossa visão: A temporada das “7 Magníficas” reforçou uma leitura de resiliência operacional, com todas as empresas entregando resultados acima do consenso, sustentados por crescimento de receita e forte demanda ligada à IA. O principal destaque positivo foi Alphabet, com combinação de crescimento robusto em Search e forte aceleração do Google Cloud (+63% a/a), além de suporte adicional de itens não recorrentes ligados a participações em empresas não listadas. Amazon e Microsoft também reforçaram a tese estrutural de cloud, com AWS (+28% a/a) e Azure (~40% a/a) evidenciando uma demanda sólida, consolidando a IA como principal catalisador do ciclo de investimentos.

Por outro lado, Tesla foi o destaque negativo, com receita abaixo do esperado e forte aumento de capex (~US\$ 25 bilhões), pressionando a leitura apesar do das margens e lucro líquido acima das expectativas, parcialmente suportado por itens não recorrentes.

A Meta apresentou resultados operacionais fortes, mas foi penalizada pelo mercado após elevar significativamente o guidance de capex novamente (US\$ 135–145 bilhões para 2026), praticamente dobrando o nível vs 2025 e com uma reestruturação significativa de aproximadamente 10% da força de trabalho para suportar a aceleração dos investimentos. Em relação à Apple, destacamos a capacidade de execução, com resultados sólidos e melhor mix de receitas.

Em geral, a temporada foi sólida para as companhias de tecnologia, sustentada pela continuidade do ciclo de investimentos em IA, com o consenso estimando aproximadamente US\$ 715 bilhões de capex dos hyperscalers em 2026, implicando um crescimento anual de 73%, ainda que com capex dos hyperscalers abaixo da revisão positiva de aproximadamente US\$ 120 bilhões observada no trimestre anterior.

Nesse contexto, a surpresa positiva de lucro líquido reforça a nossa perspectiva de fundamentos resilientes, com resultados acima do consenso para todas as 7 Magníficas (excluindo Nvidia): Alphabet (+94,7%), Amazon (+71,2%), Meta (+57,0%), Tesla (+22,2%), Microsoft (+5,9%) e Apple (+2,3%), indicando um momento forte de resultados entre as Big Techs.

Ainda assim, parte relevante desse desempenho reflete efeitos não recorrentes, incluindo crédito fiscal em Meta e ganhos associados a participações societárias em empresas não listadas no caso de Amazon e Alphabet. Ajustando por esses itens, a qualidade subjacente dos resultados permanece positiva, porém com magnitude inferior ao headline.

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 forte posicionamento no mercado global de publicidade online, e sua tese de investimento se sustenta em quatro pilares: (i) elevada geração de caixa no negócio legado de publicidade, com destaque para o Facebook e demais plataformas do ecossistema; (ii) novo ciclo de investimentos focado na monetização de soluções de inteligência artificial, com integração crescente em produtos como Instagram e WhatsApp; e (iii) avanço na verticalização da infraestrutura tecnológica, evidenciado pela parceria com a Broadcom para desenvolvimento de aproximadamente 1 gigawatt em capacidade de chips customizados, reduzindo dependência de terceiros e otimizando custo e performance em data

centers, (iv) além de potencial inflexão competitiva relevante, com potencial liderança de mercado em publicidade digital.

Alphabet

A Alphabet atua como uma holding com presença em busca na web, publicidade digital, aplicativos de software, sistemas operacionais móveis e hardware. A tese de investimento se sustenta em cinco pilares principais: (i) liderança estrutural em buscas online, com o Google Search mantendo aproximadamente 90% de participação de mercado; (ii) avanço consistente em inteligência artificial e machine learning, com integração crescente nos principais produtos e serviços; (iii) expansão do negócio de computação em nuvem via Google Cloud Platform; (iv) fortalecimento do YouTube, com ganho de participação no mercado de streaming tanto em publicidade quanto em assinaturas; e (v) exposição relevante a ativos estratégicos.

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 7 em 2026.

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 7,8%, acima da média histórica de 6% desde 2015. 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 primeiro trimestre de 2026, o Bank of America reportou resultados acima do consenso, com LPA de aproximadamente US\$1,11 vs a estimativa do consenso de US\$ 1,01, sustentados por resiliência da receita com juros e bom desempenho em Global Markets. A receita de NII permaneceu robusta, refletindo taxas ainda elevadas e mix de ativos favorável, enquanto as linhas mais cíclicas mostraram melhora sequencial, com Investment Banking sendo um dos destaques. Por fim, entendemos que os níveis atuais de valuation do ativo, negociando a um múltiplo Preço/VP de 1,4x, representando 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 24x 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.

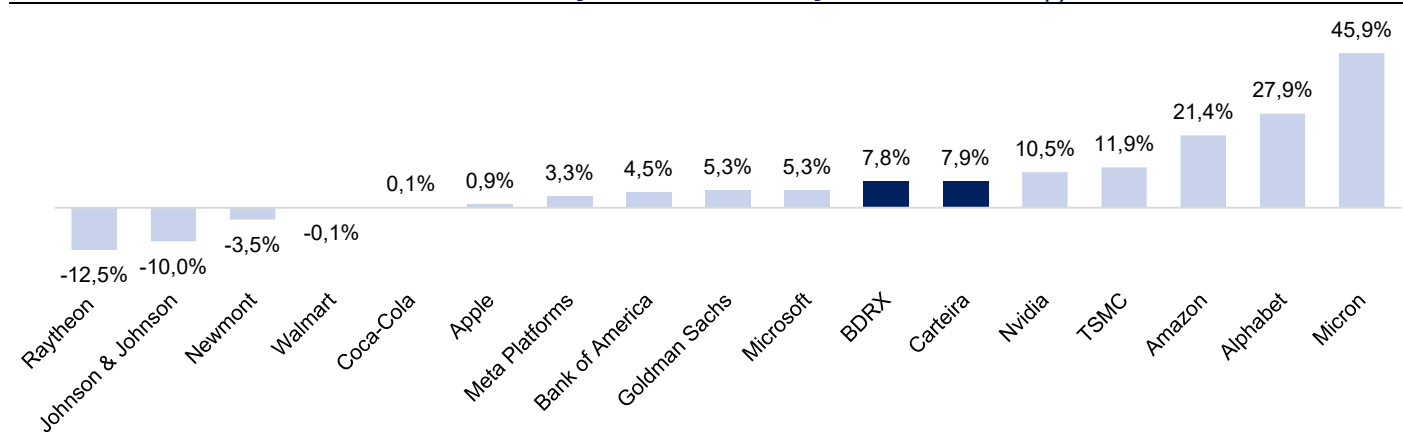
Tabela 2: Carteira de ações internacionais | Maio/26

Empresa	Peso	Valor de Mercado (em bilhões de US\$)	P/L		LPA	ROE (%)	
	(%)		2026E	2027E	CAGR 25E-27E	2026E	2027E
Nvidia	13%	4,850	23.8x	17.8x	66.7%	92.9%	83.2%
Alphabet	8%	4,645	29.6x	26.5x	13.7%	42.4%	34.8%
Apple	9%	3,984	31.7x	28.8x	10.2%	143.3%	124.4%
Microsoft	9%	3,029	24.1x	21.2x	19.4%	30.7%	27.4%
Amazon	8%	2,851	27.2x	23.1x	14.4%	19.0%	18.0%
TSMC	7%	2,054	25.6x	20.5x	37.6%	38.5%	36.6%
Meta Platforms	8%	1,553	17.7x	15.7x	13.0%	30.6%	25.9%
Walmart	4%	1,052	44.9x	40.2x	7.2%	21.6%	21.4%
Micron	3%	583	8.9x	5.2x	254.9%	70.4%	62.3%
Johnson & Johnson	4%	553	19.9x	18.1x	8.6%	33.6%	33.7%
Bank of America	7%	382	12.0x	10.6x	9.0%	11.7%	12.4%
Coca-Cola	4%	339	24.2x	22.7x	7.6%	40.3%	39.4%
Goldman Sachs	6%	283	15.6x	14.2x	11.5%	16.3%	17.1%
Raytheon	4%	237	25.5x	23.3x	10.1%	13.9%	14.2%
Newmont	6%	119	10.8x	9.7x	30.9%	30.4%	27.4%
Mediana			24.2x	20.8x	12.2%	32.1%	30.5%

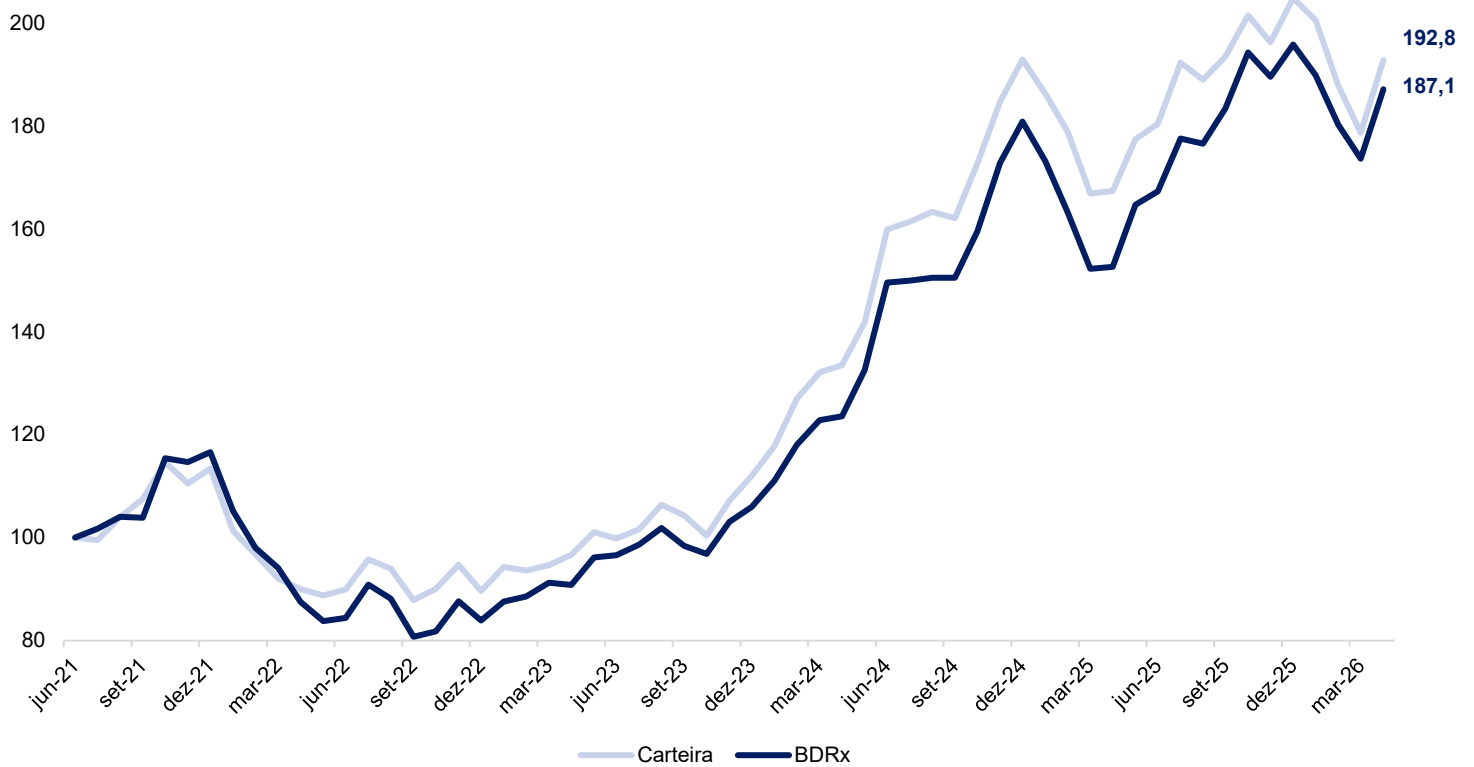
Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Desempenho

No último mês, a carteira de ações internacionais apresentou alta de 7,9%, (vs. BDRX com 7,8%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 5.7 p.p acima do BDRX.

Gráfico 4: Rentabilidade no mês de Abril/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 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 3: 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%	-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%	7.9%									-5.9%	-4.4%	92.8%	87.1%

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 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