



Carteira de ações internacionais

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Junho 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 US



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: à espera da mudança inflacionária

O cessar-fogo no Oriente Médio se manteve em maio, mas o tráfego pelo Estreito de Ormuz segue parcialmente comprometido e as negociações entre EUA e Irã continuam sem avanços relevantes. Apesar das incertezas externas, a economia americana segue resiliente, com payroll de abril em +152 mil vagas, desemprego estável em 4,3% e consumo ainda sustentado no 2T26. Nesse contexto, nossa equipe macro mantém uma visão construtiva para a atividade, com expectativa de aceleração do PIB no segundo trimestre e projeção de crescimento de 2,75% para a economia dos EUA em 2026.

Por outro lado, a inflação segue como principal desafio para o Fed, com o núcleo do PCE ainda rodando próximo de 3,8% anualizado e projeções de PCE acima de 3,45% e CPI de 3,75% no fim do ano. Diante da persistência inflacionária e dos riscos associados a energia, tarifas e serviços, mantemos o call de Fed Funds estável ao longo de 2026, no intervalo de 3,50% a 3,75%, mas avaliamos que o risco de novas altas de juros aumentou caso a inflação não mostre desaceleração mais clara no segundo semestre.

Carteira para Junho/26 | Saem Micron, Walmart e Raytheon; entram Netflix, Eli Lilly e Palantir com foco em crescimento estrutural

O mercado americano segue em um movimento positivo nos últimos dois meses, mas com assimetria menos favorável após a forte valorização recente do S&P 500. Historicamente, os meses que antecedem as eleições de meio de mandato nos EUA apresentam uma performance mais moderada do índice, justificando uma visão marginalmente mais cautelosa para junho. A estratégia continua favorecendo empresas relacionadas a temática de inteligência artificial, mas com preferência por empresa com revisões positivas de lucro líquido e valuation menos exigente frente às médias históricas.

A saída de Micron reflete a forte valorização recente e piora da assimetria após a ação avançar acima das revisões de lucro líquido, enquanto a entrada de Netflix ocorre após o fim do overhang relacionado à negociação da Warner. Estamos retirando Walmart após a performance fraca em maio e substituindo por Eli Lilly, considerando que a companhia segue beneficiada pela expansão do mercado de obesidade e diabetes após ampliação do acesso via programas federais. A saída de Raytheon reflete uma piora relativa do sentimento no setor de defesa, enquanto a entrada de Palantir é justificada pela queda das ações após o sell-off do setor de software, apesar de fundamentos robustos e riscos reduzidos de disrupção por IA devido à infraestrutura e plataforma de soluções oferecida pela companhia aos seus principais clientes.

Tabela 1: Carteira de ações internacionais | Junho/26

Empresa	Valor de mercado (em bilhões de US\$)	Setor	Código (BDR)	Código (EUA)	Peso (%)
Nvidia	5,227	Tecnologia	NVDC34	NVDA	13%
Alphabet	4,619	Comunicação	GOGL34	GOOGL	8%
Apple	4,607	Tecnologia	AAPL34	AAPL	9%
Microsoft	3,277	Tecnologia	MSFT34	MSFT	9%
Amazon	2,917	Consumo Discricionário	AMZO34	AMZN	8%
TSMC	2,193	Tecnologia	TSMC34	TSM	7%
Meta Platforms	1,585	Comunicação	M1TA34	META	8%
Eli Lilly	1,046	Saúde	LILY34	LLY	4%
Johnson & Johnson	551	Saúde	JNJB34	JNJ	4%
Palantir	378	Tecnologia	P2LT34	PLTR	4%
Bank of America	363	Financeiro	BOAC34	BAC	7%
Netflix	361	Comunicação	NFLX34	NFLX	3%
Coca-Cola	344	Consumo não discricionário	COCA34	KO	4%
Goldman Sachs	310	Financeiro	GSGI34	GS	6%
Newmont	116	Materiais básicos	N1EM34	NEM	6%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

EUA: à espera da mudança inflacionária

O cessar-fogo no Oriente Médio se manteve ao longo de maio, com o tráfego pelo Estreito de Ormuz ainda comprometido e as negociações entre EUA e Irã ainda travadas em torno do enriquecimento de urânio, da soberania do Estreito e dos ativos congelados. A despeito da ausência de progresso, mantemos nossa expectativa de normalização gradual do fluxo de petróleo ao longo do segundo semestre, condicionada a algum avanço diplomático nas próximas semanas, gerando preços de energia mais baixos na segunda metade do ano, mas ainda em patamar historicamente elevado.

Mesmo com a incerteza externa, o ambiente doméstico americano segue mostrando resiliência. O payroll de abril veio em +152 mil vagas no headline, com a taxa de desemprego estável em 4,3%, indicando que o mercado de trabalho segue suficientemente saudável para sustentar a renda real e a dinâmica de consumo, reduzindo a preocupação do Fed com esse aspecto do seu mandato. Já a atividade doméstica segue mostrando sustentação, não apenas pelo ciclo de capex, mas também pelo consumo ainda forte no 2T26. O carregamento para o consumo real no segundo trimestre está em torno de 1,7% t/t saar, mas nossa projeção segue acima disso. Esperamos crescimento de 2,5% t/t saar para o consumo total no segundo trimestre, com 3,6% para bens e 2,0% para serviços. Isso segue compatível com nossa visão de aceleração do PIB no segundo trimestre. Com isso, os dados sustentam nossa projeção de crescimento de 2,75% para 2026.

Na inflação, o deflator do PCE — a medida preferida de inflação do Fed — avançou 0,40% m/m em abril, enquanto as métricas anualizadas de 3 e 6 meses seguem altas, em 6,0% e 4,8%, respectivamente, refletindo principalmente o choque recente de energia. O núcleo do PCE, que exclui alimentos e energia, avançou 0,24% m/m, uma leitura melhor do que o esperado, mas ainda insuficiente para alterar a fotografia mais ampla de inflação. O núcleo do PCE segue rodando perto de 3,8% anualizado tanto em 3 meses quanto em 6 meses, um ritmo ainda incompatível com uma convergência limpa para a meta do Fed. Cabe notar que nossas projeções apontam para um PCE acima de 3,45% e um CPI de 3,75% no final do ano, mas com balanço de risco altista — energia, tarifas, serviços, efeito climático e fertilizantes em alimentos, entre outros —, colocando em risco a trajetória de desinflação esperada para os próximos 12 meses.

Nesse sentido, o ambiente ficou mais desafiador para o Fed, e a reunião de junho será central, com a publicação de um novo SEP (Summary of Economic projections) e a nova gestão de Warsh. Após a comunicação hawkish da reunião de abril, na qual três membros votantes discordaram da linguagem da declaração, esperamos que o dot plot reflita a continuidade da divisão interna,

com viés de manutenção dos juros no intervalo de 3,50% a 3,75% ao longo de todo o ano, mas eventualmente com membros já especulando sobre a ideia de alta de juros por meio dos dots. Embora ainda mantenhamos nosso call de manutenção da Fed Funds ao longo de 2026, entendemos que o risco de altas de juros, dada uma frustração com a normalização da inflação mensal no 2S26, é crescente. Entendemos que a persistência do núcleo de inflação acima de 3,5% e os riscos de desancoragem poderiam abrir espaço para a retirada dos cortes promovidos em 2025, quando se buscava proteger o mercado de trabalho.

Resultados do S&P 500 no 1T26: Resultados sólidos e revisões positivas de lucros pelo consenso impulsionam a performance do índice

S&P 500 com surpresa positiva de lucro líquido de 16,4% no 1T26

Com 97% das companhias do S&P 500 já tendo divulgado seus resultados, a temporada do 1T26 segue apresentando dinâmica operacional sólida e acima dos padrões históricos. No consolidado, as empresas reportaram surpresa positiva de lucro líquido de 16,4% em relação às estimativas do consenso, significativamente acima da média histórica de 6,5%. Em relação a receita líquida, a surpresa positiva foi de apenas 2,1%, indicando que a maior parte do crescimento segue sendo impulsionada pela alavancagem operacional e maior participação das empresas de tecnologia e comunicação no lucro líquido consolidado do S&P 500.

Lucro líquido do S&P 500 avança 27,7% na comparação anual no 1T26

Na comparação anual, o crescimento agregado do lucro líquido do S&P 500 alcançou 27,5% no 1T26, acompanhado por expansão de 11,5% da receita líquida, reforçando um ambiente ainda favorável para ativos de risco, impulsionado pelos elevados investimentos em infraestrutura de inteligência artificial dos hyperscalers, como Alphabet, Amazon, Microsoft, Meta e Oracle.

O 1T26 também marca a sexta temporada consecutiva de crescimento de dois dígitos do lucro líquido do S&P 500, sustentada principalmente pelos setores de tecnologia e comunicação. Vale destacar que esses dois setores representam aproximadamente 48% do valor de mercado do S&P 500 e possuem margens estruturalmente superiores à média do índice, contribuindo para maior alavancagem operacional consolidada.

S&P 500 registra um dos melhores meses de abril da história, impulsionado por tecnologia, apesar dos desafios geopolíticos

Destacamos que o S&P 500 acumula alta 10% no ano, após avançar 10,4% em abril, no quarto melhor desempenho para o mês desde 1928, colocando o período no percentil 98 de todos os retornos mensais históricos do índice. O movimento segue sendo impulsionado principalmente por fundamentos microeconômicos sólidos, com destaque para as revisões positivas de lucro líquido nos setores de tecnologia e energia, apesar de um cenário macro desafiador marcado por maior instabilidade geopolítica, níveis mais elevados do preço do petróleo e reprecificação da fed funds rate pelo mercado nas últimas semanas.

Temporada de resultados reforça resiliência do consumidor americano

Os resultados das empresas do setor de consumo discricionário foram o principal destaque positivo da temporada no S&P 500, com surpresa positiva de lucro líquido de 39,3%. A performance do setor foi melhor do que o mercado temia, em um contexto de expectativas já reduzidas pelo consenso.

Sob a ótica macroeconômica, os fundamentos seguem desafiadores, com um mercado de trabalho em dinâmica de “no fire, no hire” e crescimento fraco da renda real. Ainda assim, o consumidor americano continua resiliente, sustentado por uma relação entre patrimônio líquido e renda anual próxima de

8x, perto das máximas históricas, além de baixos níveis de alavancagem das famílias.

Outro destaque positivo do 1T26 foi o setor de comunicação, impulsionado principalmente pela performance da Alphabet, beneficiada por ganhos relacionados a investimentos em empresas não listadas via equivalência patrimonial, além de resultados operacionais sólidos no Google Cloud, que reportou crescimento anual de 63% e backlog robusto de US\$ 460 bilhões.

Por outro lado, o principal destaque negativo da temporada ficou para o setor industrial, que apresentou surpresa positiva de lucro líquido de apenas 8,8%, aproximadamente metade da surpresa observada no índice consolidado. O resultado mais fraco contrasta com os níveis de valuation elevados em que o setor negocia, em aproximadamente 25x lucros para 2026, próximo das máximas históricas, implicando que parte relevante das expectativas de crescimento já está precificada pelo mercado.

Lucros, e não expansão de múltiplos, seguem impulsionando o S&P 500

As expectativas de crescimento do S&P 500 seguem sólidas, com o consenso estimando expansão do lucro líquido de 19,8% para 2026 e 15,2% para 2027. O principal destaque é que a performance continua sendo impulsionada pelo crescimento de lucros, e não por expansão de múltiplos, tornando o movimento mais sustentável do ponto de vista de fundamentos.

O cenário de crescimento acelerado contrasta com a expectativa mais moderada de retornos em caixa para os acionistas, com crescimento dos dividendos estimado pelo consenso em apenas 5,5% para 2026, refletindo os elevados níveis de capex das empresas de tecnologia.

Ao analisarmos os hyperscalers (Alphabet, Amazon, Microsoft, Meta e Oracle), o consenso de mercado estima mais de US\$ 750 bilhões em capex para 2026, o que representa crescimento superior a 80% na comparação anual. Em outras palavras, o mercado atravessa um ciclo de investimentos corporativos significativamente elevados, impulsionado principalmente pela temática de inteligência artificial e retornos aos acionistas mais moderados como consequência do elevado capex.

Ainda assim, o nível de alavancagem do S&P 500 seguem reduzido com, em aproximadamente 1,5x dívida líquida/EBITDA. Quando analisamos especificamente as empresas de tecnologia, a alavancagem média dos hyperscalers está em aproximadamente 0,4x dívida líquida/EBITDA, sugerindo espaço relevante nos balanços para continuidade do ciclo de investimentos em inteligência artificial nos próximos anos.

Tendência Estrutural Positiva — A IA gerando expansão de lucros, não apenas narrativa

O dado mais relevante desta temporada não é o resultado isolado de nenhuma empresa específica, mas sim a consistência com que a demanda por infraestrutura de inteligência artificial se traduziu em surpresas de LPA ao longo de toda a cadeia produtiva. TSMC e ASML superaram o consenso no segmento de equipamentos e fabricação para IA; Lam Research performou em equipamentos de memória; ServiceNow e SAP entregaram surpresas no software corporativo alimentado por IA; GE Vernova e Baker Hughes superaram expectativas no segmento de infraestrutura elétrica e industrial — que inclui data centers como catalisador de crescimento; e Digital Realty revisou guidance para cima com demanda recorde por contratos de colocação.

Investment Banking e Trading Surpreendem Positivamente e Sustentam Maior Apetite por Risco

O setor financeiro também apresentou um sinal macroeconômico positivo: as surpresas expressivas dos resultados Goldman Sachs, Morgan Stanley, Citigroup e JPMorgan em investment banking, trading e gestão de ativos

indicam que o ciclo de mercados de capitais voltou com força e M&A, ECM e atividade de clientes institucionais estão em recuperação.

As 7 Magníficas: Alphabet e Amazon são os destaques impulsionados por investimentos em empresas não listadas

A temporada das “7 Magníficas” reforçou uma leitura de forte resiliência operacional, com resultados acima do consenso sustentados principalmente pela continuidade do ciclo de investimentos em IA e crescimento resiliente de cloud.

A Alphabet apresentou um dos resultados mais fortes da temporada, impulsionada pela resiliência de Search e pela forte aceleração do Google Cloud (+63,0% a/a), além de efeitos positivos não recorrentes relacionados a participações em empresas não listadas. A Amazon também reforçou a tese estrutural de cloud, com AWS crescendo 28,0% a/a e mantendo trajetória sólida de margens, evidenciando demanda resiliente por infraestrutura computacional e serviços ligados à IA.

A Microsoft também apresentou resultados fortes, com Azure crescendo aproximadamente 40,0% a/a, mas a performance das ações foi fraca devido ao aumento do capex e a redução dos múltiplos de negociação no segmento de software devido aos riscos de disrupção via IA.

Em relação a NVIDIA, os números seguiram muito fortes, com receita de US\$ 81,6 bilhões, crescimento de 85,0% a/a e surpresa positiva de aproximadamente 5,6% do LPA versus o consenso, impulsionada principalmente pelo segmento de Data Center. Além do crescimento acelerado, a companhia manteve margem bruta próxima de 75,0% e apresentou guidance acima das expectativas.

Em relação a Apple, destacamos a melhora na capacidade de execução e o melhor mix de receitas (maior participação de serviços), embora a intensidade de investimentos em IA permaneça significativamente inferior à observada entre os hyperscalers, mantendo dúvidas sobre o posicionamento competitivo da companhia nesse novo ciclo tecnológico.

A Meta Platforms entregou resultados operacionais fortes, mas teve uma performance fraca das suas ações após elevar novamente o guidance de capex para aproximadamente US\$ 135 bilhões a US\$ 145 bilhões em 2026, praticamente dobrando o nível frente a 2025, reforçando a aceleração dos investimentos em infraestrutura de IA.

Por fim, a Tesla também apresentou lucro líquido e margens acima do esperado, impulsionados principalmente pelos segmentos Automotivo e Energia, embora parte do desempenho tenha sido beneficiada por itens não recorrentes.

Em geral, a temporada das 7 Magníficas reforçou a percepção de que a IA permanece como principal catalisador do ciclo de investimentos, com o consenso estimando aproximadamente US\$ 750 bilhões de capex dos hyperscalers em 2026, implicando crescimento anual acima de 80%. Nesse contexto, a surpresa positiva de lucro líquido das companhias reforça nossa visão de fundamentos resilientes para o setor de tecnologia e a conversão de capex em receita líquida. Todavia, parte relevante do desempenho tenha sido beneficiada por efeitos não recorrentes (participação em empresas não listadas). Ajustando por esses itens, a qualidade subjacente dos resultados permanece positiva, porém com magnitude inferior ao headline, mas ainda acima das expectativas do mercado.

Trocas da carteira: Saem Micron, Walmart e Raytheon; entram Netflix, Eli Lilly e Palantir com foco em crescimento estrutural

Manutenção da tese de IA com rotação para nomes de melhor risco-retorno

O mercado americano segue em um movimento positivo nos últimos dois meses, mas com assimetria menos favorável após a forte valorização recente do S&P 500 nos últimos meses. Destacamos que historicamente, os meses que antecedem as eleições de meio do ano nos EUA apresentam uma performance mais moderada do S&P 500, justificando a nossa visão marginalmente mais cautelosa para junho

O movimento de alta recente do S&P 500 foi sustentado por resultados corporativos resilientes, revisões positivas de lucro líquido e continuidade do ciclo estrutural de investimentos em IA. No entanto, após a forte performance recente, parte das boas notícias já parece refletida nos preços, aumentando a exigência por novas revisões positivas do lucro líquido para sustentar o movimento. Vale destacar que durante o 1T26, as estimativas de lucro líquido do S&P 500 foram revisadas em 6% para 2026 e também 2027.

Nesse contexto, a principal mudança nas carteiras não é uma redução marginal da exposição à IA. A estratégia principal continua favorecendo empresas ligadas aos principais temas estruturais, porém com maior seletividade e diversificação para companhias com menor momentum, revisões positivas de lucro líquido e valuation menos exigente em relação às suas médias históricas. O objetivo é reduzir concentração em nomes que já tiveram forte valorização e aumentar exposição a empresas onde a relação a assimetria está mais favorável

Saída de Micron → Entrada de Netflix

A saída de Micron reflete a forte performance recente da ação, com valorização acima das revisões de lucro líquido, reduzindo a assimetria positiva no curto prazo. A entrada de Netflix busca capturar uma tese de investimentos com revisões positivas do lucro líquido pelo consenso durante o ano e valuation mais descontado em relação ao histórico. Em nossa visão, a aquisição da Warner pela Paramount em US\$ 81 bilhões pelo equity, e a desistência da Netflix em adquirir o ativo eliminam um overhang sobre as ações e demonstram uma maior disciplina de capital, preservando a estrutura do balanço em 0,3x Dívida líquida/EBITDA.

Saída de Walmart → Entrada de Eli Lilly

A troca reduz exposição a um nome com menor atratividade relativa após os resultados recentes, Walmart, e aumenta participação em uma tese de crescimento estrutural, Eli Lilly. A Eli Lilly segue beneficiada pela expansão do mercado de obesidade e diabetes, com crescimento cada vez mais sustentado pelo aumento do mercado endereçável. Além da forte demanda pelos medicamentos, o mercado global de obesidade pode superar US\$100 bilhões na próxima década de acordo com pesquisas de mercado, impulsionado pela ampliação da cobertura no Medicare e Medicaid, que podem adicionar milhões de pacientes ao mercado potencial, com destaque para idosos e público de baixa renda. Ao mesmo tempo, reduções de preço e acordos com planos de saúde, estimados entre 10% e 15% para os principais medicamentos, devem ampliar o acesso aos tratamentos, favorecendo um aumento do volume de pacientes e sustentando o crescimento de longo prazo da companhia.

Saída de Raytheon → Entrada de Palantir

A saída de Raytheon reflete uma deterioração relativa no sentimento do setor de defesa, diante da menor percepção de risco geopolítico no curto prazo. A entrada de Palantir aproveita a correção recente das ações após a pressão no setor de software via riscos de disrupção por novas soluções de inteligência

artificial. Em nossa visão, a tese de investimento Palantir segue atrativa devido ao fato de a empresa não oferecer apenas modelos de IA, mas soluções aos clientes que integram dados e modelos de tomadas de decisão em sistemas complexos em áreas críticas como defesa, saúde e energia. Por fim, as soluções de software da companhia têm a capacidade de promover uma infraestrutura crítica para clientes que precisam de projetos personalizados, alta segurança e precisão operacional em ambientes de baixa tolerância a erros. As três empresas negociam atualmente com desconto em relação à média histórica de P/L para 2026, utilizando dados desde janeiro de 2025. A Eli Lilly (LLY) apresenta desconto de 13,6%, enquanto a Palantir (PLTR) registra a maior compressão de múltiplo, com desconto de 56,1%. Já a Netflix (NFLX) negocia com desconto de 37,8% em relação à sua média histórica.

Resumo dos últimos resultados das empresas que são as estreadas para junho: Palantir, Netflix e Eli Lilly

- Palantir: Resultado acima das expectativas do mercado, com LPA 18,7% acima do consenso, receita de US\$1,63 bilhão, LPA ajustado de US\$0,33 e forte crescimento do segmento comercial nos EUA de 130% a/a. A companhia também elevou o guidance para o ano, reforçando a demanda por soluções de IA, embora o nível de valuation tenha limitado a reação positiva das ações após a divulgação.
- Netflix: Resultado misto, com receita de US\$12,25 bilhões ligeiramente acima do consenso, mas LPA abaixo das expectativas. Apesar do lucro líquido reportado mais elevado, parte relevante do resultado foi impulsionada por um efeito não recorrente relacionado ao recebimento de um break-up fee de US\$2,8 bilhões pela rescisão do acordo com a Warner. Esse fator reduziu a qualidade percebida do lucro, gerando reação negativa das ações, apesar dos fundamentos de longo prazo seguirem resilientes.
- Eli Lilly: Resultado positivo no 1T26, com LPA 3,3% acima do consenso, forte crescimento de receita em 45% na comparação anual e expansão significativa de margem em 300 bps na comparação trimestral. O desempenho foi impulsionado principalmente pela forte demanda por medicamentos de obesidade e diabetes, reforçando a tese de crescimento estrutural da companhia.

Tabela 2: Alterações da carteira de ações internacionais | Junho/26

Empresa	Setor	Categoria	Peso	Peso
			(Maio/26)	(Junho/26)
Netflix	Comunicação	Entrada	0%	3%
Palantir	Tecnologia	Entrada	0%	4%
Eli Lilly	Saúde	Entrada	0%	4%
Micron	Tecnologia	Saída	3%	0%
Raytheon	Industrial	Saída	4%	0%
Walmart	Consumo não discricionário	Saída	4%	0%

Fonte: BTG Pactual

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.

Netflix

A Netflix é uma das principais plataformas globais de streaming e segue bem-posicionada para capturar o crescimento estrutural do consumo de conteúdo digital. Nossa tese de investimento está baseada em: (i) expansão da base global de usuários; (ii) crescimento da monetização via publicidade; (iii) disciplina na alocação de capital. O fim do overhang relacionado à possível aquisição da Warner reforçou a disciplina financeira da companhia e preservou a solidez do balanço após a Paramount adquirir o ativo por mais de US\$ 80 bilhões. Em termos de valuation, a Netflix negocia com desconto de 37,8% em relação à sua média histórica de P/L para 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.

Eli Lilly

A Eli Lilly é uma das principais companhias globais de saúde, com forte posicionamento no mercado de medicamentos para obesidade e diabetes. Nossa tese de investimento está baseada em: (i) expansão estrutural do mercado de GLP-1; (ii) aumento do mercado endereçável com maior cobertura de tratamentos via programas federais do EUA. Nos últimos resultado, a companhia apresentou desempenho acima das expectativas, com LPA 3,3% acima do consenso, crescimento de receita de 45% a/a e expansão de margem de 300 bps t/t, impulsionados pela forte demanda dos principais medicamentos. Em termos de valuation, a Eli Lilly negocia com desconto de 13,6% em relação à sua média histórica de P/L para 2026.

TSMC

A TSMC é a principal empresa global de fundição de semicondutores, especializada em nós tecnológicos de última geração. Sua liderança tecnológica permite à companhia deter mais de 60% da receita do mercado global de fundição. Temos uma visão construtiva em relação a tese de investimento da companhia porque acreditamos que sua forte liderança tecnológica e capacidade de execução a posicionam acima em relação aos seus pares para capturar as oportunidades estruturais de crescimento da indústria no longo prazo, especialmente em segmentos como IA, 5G, computação de alto desempenho (HPC) e veículos elétricos. Também vemos a TSMC como uma das principais beneficiárias da cadeia de IA, sustentada por sua liderança em nós avançados e na tecnologia de empacotamento avançado.

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.

Palantir

A Palantir é uma das principais empresas de software de inteligência artificial, com soluções focadas na integração de dados e modelos de tomada de decisão para clientes corporativos e governamentais. Nossa tese de investimento está baseada em: (i) aceleração da adoção de IA por empresas; (ii) alta relevância das suas plataformas em ambientes críticos como defesa, saúde e energia; e (iii) capacidade de entregar soluções personalizadas com elevada segurança e precisão operacional. Nos últimos resultados, a companhia superou as expectativas do mercado, com LPA 18,7% acima do consenso, além de elevar o guidance para o ano. Em termos de valuation, a Palantir apresenta desconto de 56,1% em relação à sua média histórica de P/L para 2026.

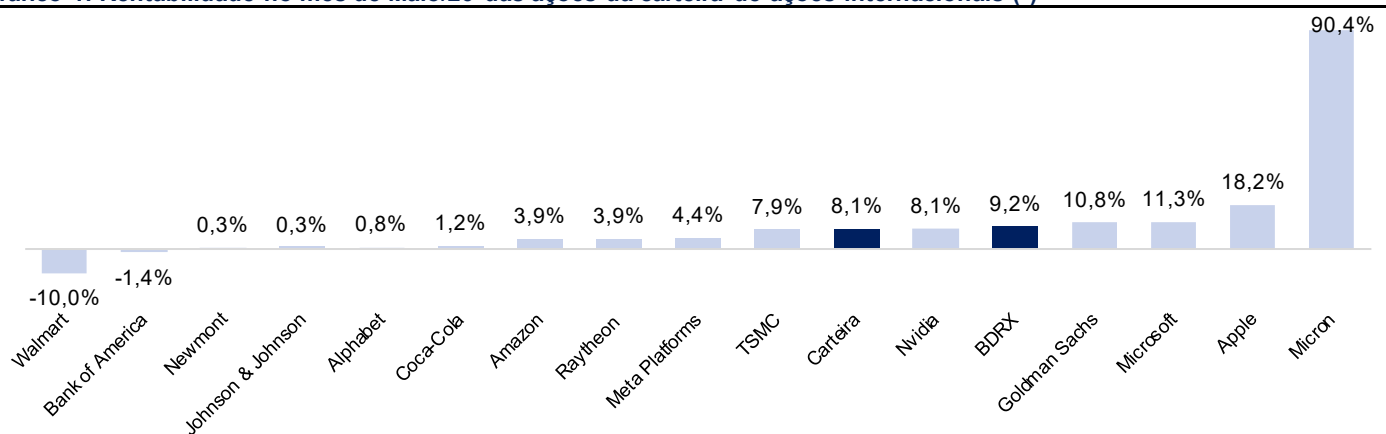
Tabela 3: Carteira de ações internacionais | Junho/26

Empresa	Peso	Valor de Mercado (em bilhões de US\$)	P/L		LPA	ROE (%)	
	(%)		2026E	2027E	CAGR 25E-27E	2026E	2027E
Nvidia	13%	5,227	24.3x	17.2x	72.1%	92.9%	88.0%
Alphabet	8%	4,619	26.8x	25.1x	15.9%	49.0%	37.6%
Apple	9%	4,607	35.6x	32.3x	12.0%	132.6%	109.3%
Microsoft	9%	3,277	26.1x	22.9x	19.9%	30.9%	27.4%
Amazon	8%	2,917	26.3x	23.2x	16.1%	19.7%	17.8%
TSMC	7%	2,193	23.9x	21.4x	37.9%	38.4%	36.5%
Meta Platforms	8%	1,585	18.0x	16.4x	12.8%	31.3%	25.3%
Eli Lilly	4%	1,046	30.5x	24.6x	38.4%	82.3%	65.9%
Johnson & Johnson	4%	551	19.7x	17.9x	8.7%	33.3%	33.8%
Palantir	4%	378	107.7x	76.0x	70.8%	36.9%	33.4%
Bank of America	7%	363	11.5x	10.2x	8.9%	11.7%	12.3%
Netflix	3%	361	24.1x	22.3x	20.8%	48.4%	41.8%
Coca-Cola	4%	344	24.3x	22.9x	7.7%	39.9%	38.5%
Goldman Sachs	6%	310	17.2x	15.6x	11.4%	16.4%	17.2%
Newmont	6%	116	10.6x	9.4x	27.6%	30.0%	27.1%
Mediana			24.3x	22.6x	16.0%	37.7%	35.1%

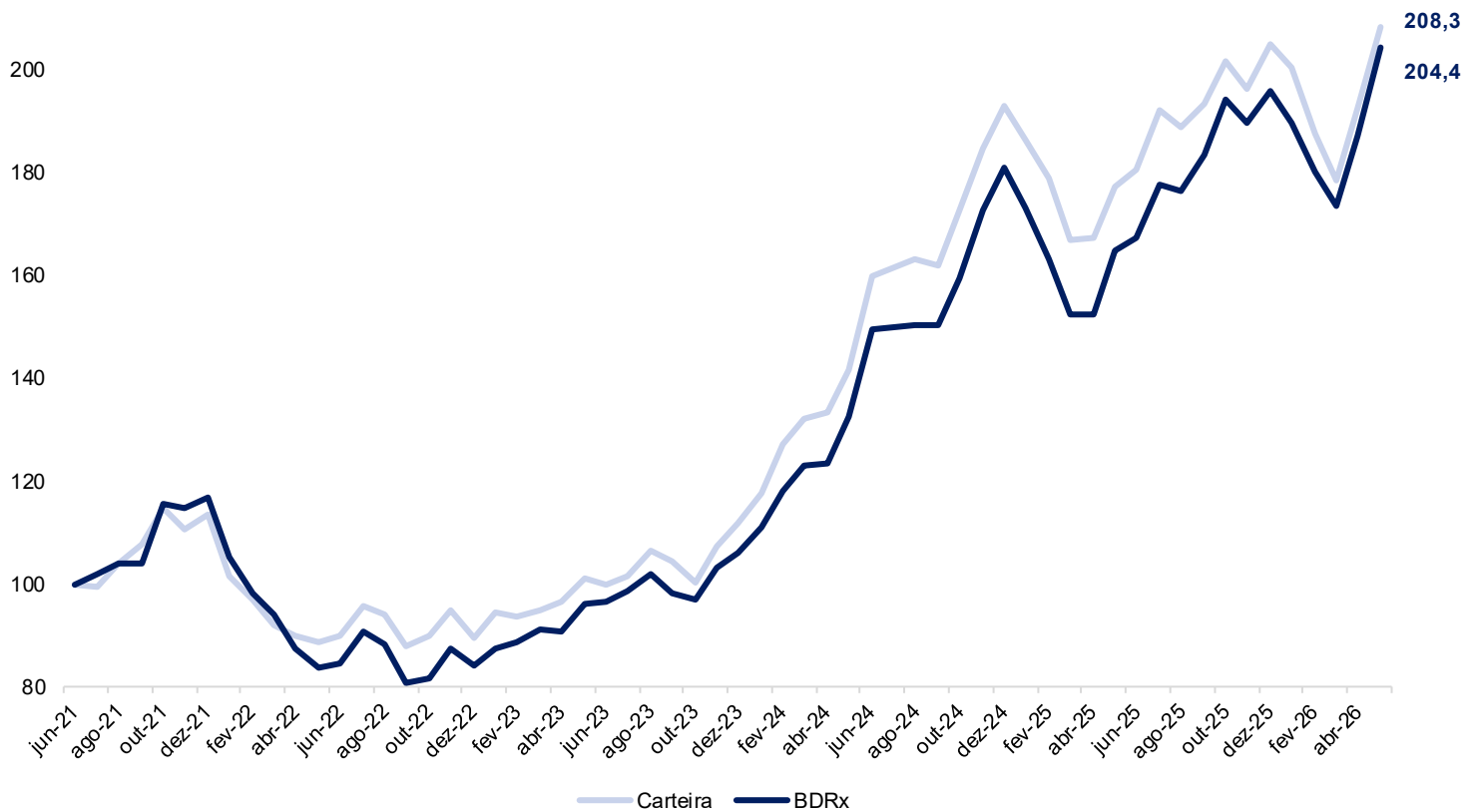
Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Desempenho

No último mês, a carteira de ações internacionais apresentou alta de 8,1%, (vs. BDRX com 9,2%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 4.0 p.p acima do BDRX.

Gráfico 1: Rentabilidade no mês de Maio/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 2: 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%	7.9%	8.1%								1.7%	4.4%	108.3%	104.4%

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