



Carteira de ações internacionais

Banco BTG Pactual S.A.

Julho 2026

Marcel Zambello
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. O processo de seleção das ações 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.

Destaques

EUA: um novo cenário

O segundo semestre começa em um ambiente macro mais favorável para os ativos de risco, impulsionado pela normalização do mercado de petróleo após o acordo entre Estados Unidos e Irã, que reduziu as pressões sobre os preços da energia e ajudou a melhorar as expectativas para a inflação. Ao mesmo tempo, a economia americana continua demonstrando resiliência, sustentada por um mercado de trabalho aquecido, consumo robusto e pelo ciclo estrutural de investimentos em inteligência artificial, fatores que reforçam nossa expectativa de crescimento de 2,75% do PIB norte americano em 2026.

A mudança de postura do Fed sob a presidência de Kevin Warsh reforça um maior foco na inflação, ao adotar uma comunicação mais assertiva e reduzir a sinalização de flexibilização monetária. Assim, entendemos que o principal catalisador para os mercados deixa de ser o crescimento econômico e passa a ser a trajetória da política monetária. Diante desse cenário, revisamos nossa expectativa e passamos a projetar duas altas de juros de 25 pontos-base em 2026, em setembro e dezembro, elevando a taxa básica para o intervalo entre 4,00% e 4,25% ao final do ano.

Carteira para Julho/26 | sai Apple e entra GE Vernova

Para o mês de julho, realizamos cinco alterações na carteira. Retiramos a Apple e incluímos a GE Vernova, além de aumentamos as posições em Alphabet, Bank of America, Eli Lilly e Johnson & Johnson.

A saída da Apple reflete a expectativa de maior pressão sobre as margens, devido ao aumento dos custos de memória em um ambiente mais desafiador para repasse de preços. Em seu lugar, incluímos a GE Vernova para ampliar a exposição ao ciclo estrutural de investimentos em infraestrutura de energia. A companhia é líder em turbinas a gás e deve ser uma das principais beneficiárias de uma eventual revisão positiva dos planos de investimentos dos hyperscalers durante a temporada de resultados do 2T26.

Também aumentamos a posição em Bank of America por enxergarmos uma tese de retorno de capital aos acionistas significativamente superior à média do S&P 500, sustentada pelo ritmo acelerado de recompras de ações. Por fim, reforçamos a exposição ao setor de saúde para aumentar a defensividade da carteira, concentrando a alocação em Eli Lilly e Johnson & Johnson, companhias líderes em seus respectivos segmentos.

Tabela 1: Carteira de ações internacionais | Julho/26

Empresa	Valor de mercado	Setor	Código	Código	Peso
	(em bilhões de US\$)		(BDR)	(EUA)	
Nvidia	4,842	Tecnologia	NVDC34	NVDA	13%
Alphabet	4,327	Comunicação	GOGL34	GOOGL	10%
Microsoft	2,771	Tecnologia	MSFT34	MSFT	9%
Amazon	2,564	Consumo Discricionário	AMZO34	AMZN	8%
TSMC	2,477	Tecnologia	TSMC34	TSM	7%
Meta Platforms	1,430	Comunicação	M1TA34	META	8%
Eli Lilly	1,130	Saúde	LILY34	LLY	5%
Johnson & Johnson	611	Saúde	JNJB34	JNJ	5%
Bank of America	404	Financeiro	BOAC34	BAC	8%
Coca-Cola	350	Consumo não discricionário	COCA34	KO	4%
GE Vernova	316	Indústria	GSGI34	GS	4%
Goldman Sachs	310	Financeiro	G2EV34	GEV	6%
Netflix	301	Comunicação	NFLX34	NFLX	3%
Palantir	280	Tecnologia	P2LT34	PLTR	4%
Newmont	100	Materiais básicos	N1EM34	NEM	6%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

EUA: um novo cenário

O semestre virou com os mercados em um novo cenário. De um lado, o acordo interino entre Estados Unidos e Irã, de meados de junho, destravou a normalização do fluxo de petróleo mais rápido do que se temia, com a reabertura gradual do Estreito de Ormuz e o Brent abaixo de 80 dólares por barril. De outro, a primeira reunião do Fed sob a presidência de Warsh inaugurou um regime de comunicação menos guiado e mais assertivo, deslocando o balanço de riscos da política monetária. A combinação alivia o canal de energia da inflação, mas não a fotografia mais ampla de preços.

Mesmo com a transição no comando do Fed, o ambiente doméstico americano segue mostrando resiliência. O payroll de maio surpreendeu com +172 mil vagas no headline, ante consenso de +88 mil, com a taxa de desemprego ainda em torno de 4,3%, sinal de que o mercado de trabalho segue saudável o suficiente para sustentar a renda real e o consumo. A atividade mantém sustentação não apenas pelo ciclo de capex ligado à inteligência artificial, mas também pelo consumo ainda firme 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, com 3,6% para bens e 2,0% para serviços, compatível com a aceleração do PIB no trimestre. Com isso, os dados sustentam nossa projeção de crescimento de 2,75% para 2026, mas é a inflação, e a resposta do Fed a ela, que passa a ser o foco principal.

Na inflação, o núcleo do PCE, medida preferida do Fed, avançou 0,35% m/m em maio, acima do esperado, o equivalente a cerca de 4,3% anualizado, com a leitura anual em 3,3% ou mais desde abril, ainda longe de uma convergência para a meta. As métricas cheias reforçam o quadro: o CPI cheio rodou a 4,2% e o PPI a 6,5% na comparação anual, refletindo o choque de energia e sua difusão para preços de bens e serviços. Trata-se de inflação difundida, não pontual: o ritmo mensal recente, anualizado, segue acima de 4%, contra o ritmo próximo de 0,17% ao mês que seria compatível com a meta de 2%. Cabe notar que nossas projeções apontam para um PCE de 3,66% e um CPI de 3,75% no final do ano, mas com balanço de risco ainda altista, com energia residual, tarifas, serviços, efeito climático e fertilizantes em alimentos, entre outros, mantendo sob pressão a trajetória de desinflação esperada para os próximos 12 meses.

Nesse ambiente, a reunião de 16 e 17 de junho foi central, a primeira sob a presidência de Warsh, com novo SEP e uma coletiva de tom deliberadamente mais duro. O comitê manteve a meta em 3,50% a 3,75%, mas reduziu o forward guidance e voltou a tratar o dot plot como indicativo, não como compromisso. O SEP trouxe mediana de fim de 2026 em 3,8% e de 2027 em 3,6%, sem corte, e lemos a coletiva como sinal de que a exigência para afrouxar a política subiu, enquanto a disposição de reagir à inflação aumentou. Diante disso, mudamos nossa visão para o Fed. No lugar de juros estáveis ao longo de 2026, passamos a projetar uma trajetória de alta, com 25 bps em setembro e 25 bps em

dezembro, elevando a meta para 4,00% a 4,25% ao final do ano. A assimetria aponta para menos altas, não mais, com a parada em duas como alternativa em aberto, porém o próximo movimento é de alta, não de corte. Acrescentamos uma terceira alta, de menor convicção, em março de 2027, com taxa terminal de 4,25% a 4,50%.

S&P 500: Performance impulsionado por revisões dos lucros e não expansão de múltiplos

O cenário para a renda variável americana permanece construtivo, sustentado pela combinação de crescimento robusto dos lucros corporativos, atividade econômica resiliente e um mercado de capitais ainda bastante favorável.

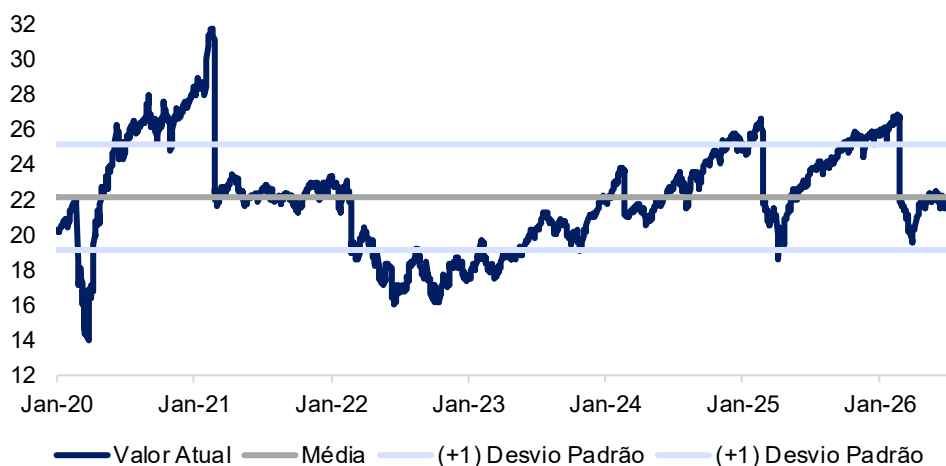
Destacamos que as emissões de dívida investment grade nos Estados Unidos superou US\$ 1 trilhão até maio, no ritmo mais acelerado desde 2020, enquanto as emissões de ações cresceram 34% no acumulado do ano, refletindo um ambiente de maior apetite ao risco.

O S&P 500 acumula valorização de aproximadamente 9,5% no ano e encerrou o segundo trimestre com ganho de cerca de 15%, impulsionado principalmente pelo crescimento dos lucros das empresas, e não pela expansão dos múltiplos de valuation. No 1T26, o lucro por ação do índice avançou aproximadamente 30% em relação ao mesmo período do ano anterior, registrando o melhor desempenho desde 2021-2022, enquanto o consenso de mercado projeta crescimento de aproximadamente 22% do LPA em 2026, quase o dobro das estimativas observadas no início do ano.

Atualmente, o S&P 500 negocia a 21x Preço/Lucros para 2026, dentro da média dos últimos cinco anos, mas abaixo da máxima de 23x registrada nos últimos 12 meses. Esse patamar reflete as revisões positivas das estimativas de lucro líquido consolidado, impulsionadas principalmente pela temática de inteligência artificial, responsável por aproximadamente 75% do crescimento esperado dos lucros em 2026.

Por outro lado, o principal desafio para o mercado de ações permanece sendo o nível estruturalmente mais elevado das taxas reais de juros. Os Treasuries de dois e dez anos apresentam taxas reais de 1,9% e 2,2%, os maiores níveis desde dezembro de 2024 e dos últimos doze meses, respectivamente.

Dessa forma, a continuidade da valorização das ações dependerá cada vez mais da capacidade das empresas de entregar crescimento de lucros acima das expectativas do mercado. Em outras palavras, o ciclo deixa de ser sustentado pela expansão dos múltiplos e passa a depender predominantemente da execução operacional das companhias, tornando a temporada de resultados do 2T26 o principal catalisador para a trajetória do mercado nos próximos trimestres.

Gráfico 1: Múltiplo Preço/Lucros do S&P 500 para 2026


Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Carteira para Julho/26 | sai Apple e entra GE Vernova

As alterações da carteira refletem um reposicionamento para aumentar a qualidade e a resiliência do portfólio em um cenário favorável para a renda variável, mas no qual adotamos uma postura mais cautelosa diante da proximidade das eleições de meio de mandato nos Estados Unidos e do aumento esperado da volatilidade com o início da temporada de resultados do 2T26 do S&P 500, na segunda semana de julho.

O 2T26 deve ser marcado por expectativas elevadas para o crescimento dos lucros e maior escrutínio sobre a capacidade das empresas de converter os elevados investimentos em inteligência artificial em retorno sobre o capital investido.

Para o mês de julho, estamos retirando a Apple, substituindo a posição pela entrada de GE Vernova para aumentar a exposição ao ciclo estrutural de investimentos em infraestrutura de energia. Também aumentamos as posições em Alphabet, Bank of America, Eli Lilly e Johnson & Johnson.

Retiramos a Apple da carteira devido ao aumento da pressão sobre as margens em um ambiente de custos mais elevados. Os custos de memória para a nova geração de produtos são entre 6x e 10x superiores aos da geração anterior, limitando a capacidade de repasse ao consumidor. A estratégia adotada pela Apple de reajuste de preços de Mac e iPad foi recebida negativamente pelo mercado, resultando em queda de aproximadamente 6% das ações no dia do anúncio. Além disso, a ação negocia a cerca de 31x Preço/Lucros, aproximadamente 10% acima da média histórica, um nível que já incorpora uma recuperação relevante das margens e oferece pouca margem para erros de execução, especialmente em um cenário de maior pressão sobre a cadeia de suprimentos.

Incluimos a GE Vernova na carteira por acreditarmos que a companhia é uma das principais beneficiárias do ciclo estrutural de expansão da infraestrutura elétrica impulsionado pela inteligência artificial. A empresa possui aproximadamente 35% de participação no mercado global de turbinas a gás, posição de liderança difícil de replicar no curto prazo, enquanto a cadeia de suprimentos restrita sustenta elevado poder de precificação e um backlog robusto da companhia. Além disso, esperamos que os resultados do 2T26 dos hyperscalers possam resultar em revisões positivas dos planos de investimentos em data centers, criando um potencial catalisador para as ações no curto prazo.

Aumentamos a posição em Alphabet após a recente correção das ações, que recuaram aproximadamente 7% em meio às preocupações do mercado com a saída de pesquisadores de destaque da DeepMind. Em nossa avaliação, esse movimento reflete um ruído relacionado à retenção de talentos, e não uma deterioração dos fundamentos operacionais da companhia. Após a correção, a ação passou a negociar a aproximadamente 23x Preço/Lucros, em linha com sua média histórica, tornando o ponto de entrada mais atrativo.

Aumentamos a posição em Bank of America por enxergarmos uma tese de retorno de capital aos acionistas significativamente superior à média do S&P 500. No 1T26, o banco entregou ROTCE de 16,0%, recomprou US\$ 7,2 bilhões em ações, alta de 60% em relação ao mesmo período do ano anterior, e distribuiu US\$ 2,0 bilhões em dividendos. O ritmo de recompra da companhia é substancialmente superior ao observado no mercado como um todo, uma vez que o S&P 500 deve reduzir o número de ações em circulação entre aproximadamente 3% e 5% ao longo de 2026.

Por fim, aumentamos a exposição ao setor de saúde para elevar a defensividade da carteira. O setor combina menor sensibilidade ao ciclo econômico, elevada previsibilidade de resultados e forte geração de caixa, características que historicamente favorecem seu desempenho em períodos de maior volatilidade, como o atual. Concentramos a alocação em Eli Lilly e Johnson & Johnson, companhias líderes em seus mercados de atuação.

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

Empresa	Setor	Categoria	Peso	Peso	Variação
			(Junho/26)	(Julho/26)	(%)
GE Vernova	Indústria	Entrada	0%	4%	4%
Apple	Tecnologia	Saída	9%	0%	-9%
Eli Lilly	Saúde	Aumento	4%	5%	1%
Alphabet	Tecnologia	Aumento	8%	10%	2%
Johnson & Johnson	Saúde	Aumento	4%	5%	1%
Bank of America	Financeiro	Aumento	7%	8%	1%

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.

GE Vernova

A GE Vernova é uma das principais fornecedoras globais de equipamentos e serviços para geração, transmissão, conversão e armazenamento de energia elétrica, com atuação em turbinas a gás, energia nuclear, hidrelétrica, eólica e soluções de eletrificação. Nossa tese de investimento está baseada em quatro pilares: (i) liderança global no mercado de turbinas a gás, com aproximadamente 35% de participação de mercado; (ii) ciclo estrutural de expansão da infraestrutura elétrica, impulsionado pelo forte crescimento da demanda de energia de data centers; (iii) potencial revisão positiva dos investimentos dos hyperscalers durante a temporada de resultados do 2T26, que pode acelerar a demanda por equipamentos de geração e transmissão de energia da companhia.

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 44% em relação à sua média histórica de 5 anos para o múltiplo 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 9,3%, 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 1,5x, 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 26% 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 25x 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 34,1% em relação à sua média histórica de 2 anos para o múltiplo P/L projetado para 2026.

Tabela 3: Carteira de ações internacionais | Julho/26

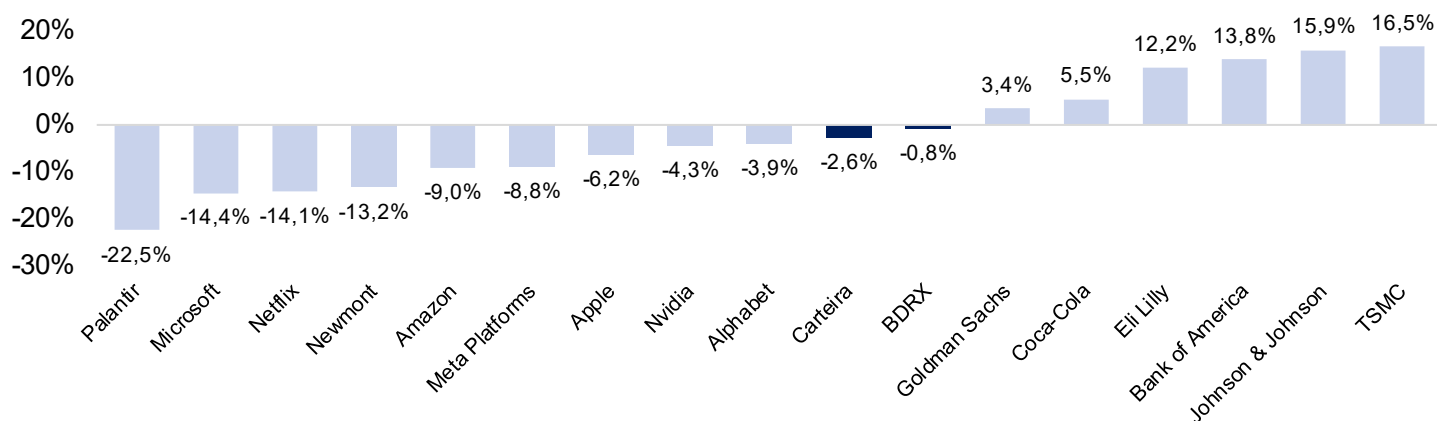
Empresa	Peso (%)	Valor de Mercado (em bilhões de US\$)	P/L		LPA CAGR 25E-27E	ROE (%)	
			2026E	2027E		2026E	2027E
Nvidia	13%	4,842	22.2x	15.5x	73.0%	92.9%	92.7%
Alphabet	10%	4,327	25.0x	23.3x	16.1%	49.4%	37.9%
Microsoft	9%	2,771	21.8x	19.1x	20.4%	31.1%	27.6%
Amazon	8%	2,564	23.3x	20.7x	16.2%	19.8%	17.8%
TSMC	7%	2,477	30.7x	24.1x	39.8%	39.0%	37.6%
Meta Platforms	8%	1,430	14.0x	14.6x	14.0%	32.1%	25.5%
Eli Lilly	5%	1,130	33.0x	26.9x	38.5%	84.5%	65.2%
Johnson & Johnson	5%	611	21.9x	19.9x	8.8%	33.2%	33.7%
Bank of America	8%	404	12.7x	11.2x	9.4%	11.7%	12.5%
Coca-Cola	4%	350	24.8x	23.4x	7.7%	39.9%	38.5%
GE Vernova	4%	316	57.0x	49.1x	77.7%	39.9%	36.2%
Goldman Sachs	6%	310	16.9x	15.3x	12.2%	16.6%	17.5%
Netflix	3%	301	20.3x	18.5x	20.8%	48.0%	41.5%
Palantir	4%	280	79.5x	56.5x	70.8%	36.9%	33.4%
Newmont	6%	100	9.4x	8.3x	27.9%	29.2%	27.1%
Mediana			22.7x	20.3x	18.3%	38.0%	34.9%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Desempenho

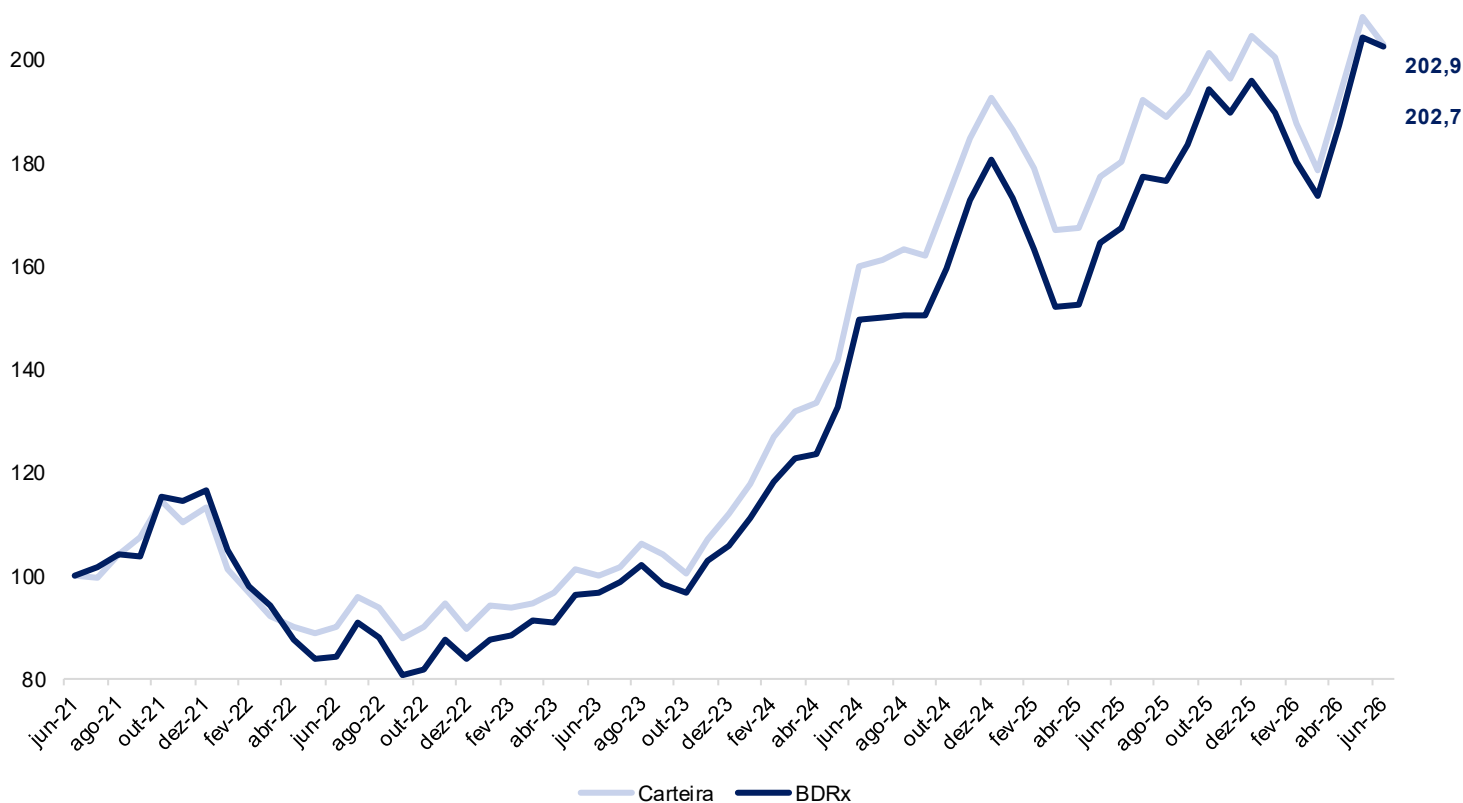
No último mês, a carteira de ações internacionais apresentou queda de 2,6%, (vs. BDRX com -0,8%). No acumulado, desde julho de 2021, a carteira de ações internacionais apresenta um alpha de +0,2% em relação ao benchmark.

Gráfico 2: Rentabilidade no mês de Junho/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	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%	8.1%	-2.6%							-0.9%	3.5%	102.9%	102.7%

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