



Carteira de ações internacionais

BTG Pactual S.A.

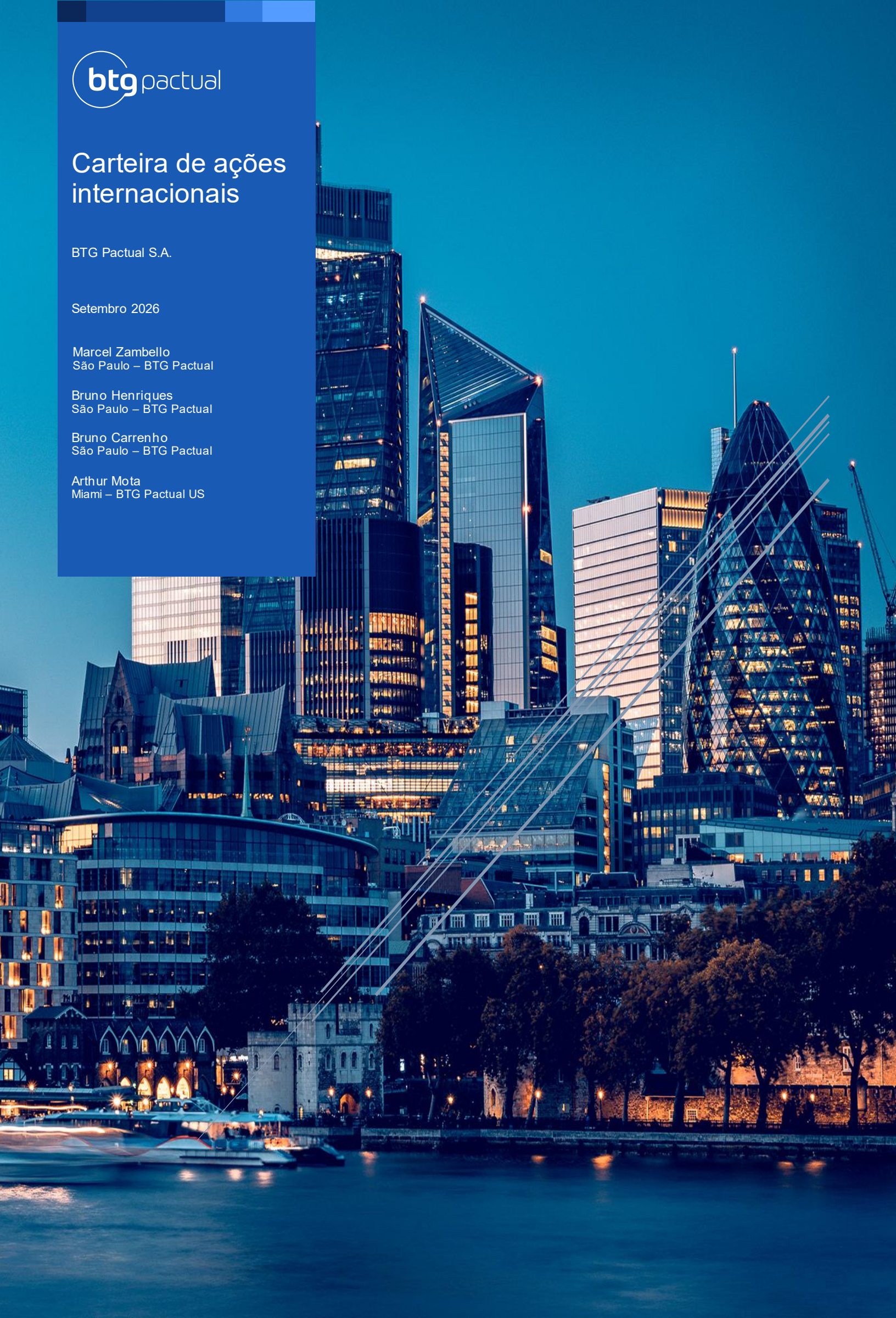
Setembro 2026

Marcel Zambello
São Paulo – BTG Pactual

Bruno Henriques
São Paulo – BTG Pactual

Bruno Carrenho
São Paulo – BTG Pactual

Arthur Mota
Miami – 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: Jackson Hole reabre debate sobre novas altas de juros

Agosto terminou com Jackson Hole reforçando a perspectiva de juros mais altos nos Estados Unidos. Kevin Warsh adotou um tom mais duro ao reafirmar o compromisso do Fed com a meta de 2% para o PCE. Sua principal preocupação foi a difusão das pressões inflacionárias, com cerca de metade dos componentes do PCE ainda registrando altas acima de 3%, sinalizando uma inflação ainda disseminada, especialmente nos serviços.

Na atividade, a segunda leitura do PIB do 2T26 foi mantida em 1,5% anualizado, mas a demanda doméstica privada foi revisada de 3,9% para 4,2%, o maior ritmo em mais de três anos. O consumo das famílias também avançou de 3,0% para 3,4%, reforçando a resiliência da economia americana.

Nesse contexto, reduzimos nossas projeções para a inflação cheia em 2026, mas elevamos as estimativas para os núcleos de CPI e PCE. Mantemos nosso call de alta de juros na reunião de setembro, condicionado ao CPI de agosto, por entendermos que um aperto monetário adicional ainda será necessário para levar a inflação à meta.

Carteira para Setembro/26 | Walmart e Exxon entram; Meta e Johnson & Johnson deixam o portfólio

Estamos substituindo Meta por Exxon Mobil. Apesar da qualidade dos ativos da Meta, entendemos que o maior escrutínio regulatório e o elevado nível de capex devem continuar pressionando as ações no curto prazo. Em contrapartida, a Exxon se beneficia de um ambiente geopolítico mais volátil, que sustenta um prêmio de risco mais elevado para o petróleo, além de margens de refino favorecidas pela menor capacidade global de processamento.

Também estamos substituindo Johnson & Johnson por Walmart. A troca reflete a valorização de cerca de 22% da Johnson & Johnson em 2026 e seu valuation próximo de 29x lucros, um prêmio de 48% sobre a média histórica. Em seu lugar, incluímos Walmart, sustentados pelo forte crescimento do e-commerce, publicidade e memberships, além da expansão da plataforma logística Spark.

Por fim, os movimentos mais defensivos foram parcialmente compensados pelo aumento da posição em Alphabet. Acreditamos que a companhia será uma das principais vencedoras da corrida pela inteligência artificial, devido à sua atuação integrada em modelos, chips e computação em nuvem. Além disso, as ações negociam a aproximadamente 18x o lucro estimado para 2026, um desconto de aproximadamente 28% em relação à média dos últimos cinco anos.

Tabela 1: Carteira de ações internacionais | Setembro/26

Empresa	Valor de mercado (em bilhões de US\$)	Setor	Código (BDR)	Código (EUA)	Peso (%)
Nvidia	5,321	Tecnologia	NVDC34	NVDA	13%
Alphabet	4,127	Comunicação	GOGL34	GOOGL	12%
Microsoft	3,767	Tecnologia	MSFT34	MSFT	9%
Amazon	2,802	Consumo Discricionário	AMZO34	AMZN	8%
TSMC	2,154	Tecnologia	TSMC34	TSM	10%
Eli Lilly	1,089	Saúde	LILY34	LLY	5%
Micron	1,083	Tecnologia	MUTC34	MU	3%
Walmart	832	Consumo não discricionário	WALM34	WMT	4%
Exxon Mobil	667	Energia	EXXO34	XOM	4%
Palantir	448	Tecnologia	P2LT34	PLTR	4%
Bank of America	433	Financeiro	BOAC34	BAC	8%
Goldman Sachs	311	Financeiro	GSGI34	GS	6%
GE Vernova	239	Indústria	G2EV34	GEV	4%
Newmont	133	Materiais básicos	N1EM34	NEM	6%
Freeport-McMoran	109	Materiais básicos	FCXO34	FCX	4%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

EUA: Jackson Hole reabre debate sobre novas altas de juros

Agosto terminou com Kevin Warsh endurecendo o tom em Jackson Hole. O discurso reafirmou a meta de 2% no PCE como alvo firme e fixo, e trouxe a frase que organiza o resto do ano: a estabilidade de preços não é automática, nem a inflação necessariamente reverte à média. Warsh acrescentou que o salário deixou de ser indicador sustentável de inflação futura, que é difícil chamar as condições financeiras de restritivas e que a economia se fortaleceu.

O argumento central foi a difusão. Warsh desagregou os 199 componentes do PCE e mostrou que, em doze meses, 54% dos bens e serviços da cesta sobem acima de 3%, contra 77% no pico pós-pandemia e 32% nas duas décadas anteriores. Em seis meses anualizados, 49% seguem acima de 3%. A leitura casa com os dados de julho: o CPI cheio desacelerou para 3,4% a/a e o núcleo para 2,5% a/a, mas o PCE cheio ficou em 3,7% a/a e o núcleo acelerou de 0,15% para 0,25% m/m.

Do lado da atividade, a segunda leitura do PIB do 2T26 confirmou 1,5% t/t anualizado, mas revisou as vendas finais a compradores domésticos privados de 3,9% para 4,2%, o maior ritmo em mais de três anos, com o consumo das famílias subindo para 3,4%. É a métrica que importa para a política monetária, porque isola a demanda doméstica de estoques, comércio externo e governo. Mantemos a projeção de 2,4% para o ano.

Não houve sinalização sobre setembro, mas a reunião ficou claramente viva. O mercado voltou a precificar cerca de 60% de probabilidade de alta, e essa segue sendo nosso call, condicionada ao CPI de agosto, que sai antes do encontro. Outubro não nos parece tão perto das eleições, e dezembro dependerá do passo mensal do núcleo.

Na inflação, o CPI de julho veio mais benigno. O cheio avançou 0,1% m/m e desacelerou de 3,5% para 3,4% a/a, com o núcleo em 0,2% m/m e 2,5% a/a, o menor patamar desde janeiro. A queda ficou concentrada em bens e em energia.

O PCE, medida preferida do Fed, foi na direção oposta. O núcleo acelerou de 0,15% para 0,25% m/m, com a leitura anual em 3,34%, e o cheio avançou 0,2% m/m mantendo 3,7% a/a. A divergência é de composição. O PCE pondera mais saúde e outros serviços onde a pressão persiste, e foi essa revisão de serviços que puxou o consumo do 2T26 para cima.

O supernúcleo segue em patamar desconfortável, com as médias anualizadas de três e seis meses acima de 3,5%. A difusão apresentada em Jackson Hole confirma que não se trata de inflação pontual, com cerca de metade da cesta ainda rodando acima de 3%.

Nossas projeções incorporam essa assimetria entre as duas medidas. Revisamos o CPI cheio de 2026 de 3,42% para 3,27% e o PCE cheio de 3,45% para 3,39%, mas elevamos o núcleo do CPI de 2,75% para 2,85% e o núcleo

do PCE de 3,00% para 3,17%. Para 2027, o CPI cheio sobe de 2,48% para 2,55%.

Jackson Hole também reorganizou a discussão de instrumentos. Warsh foi explícito ao dizer que a taxa de Fed funds são a ferramenta predominante para o duplo mandato, que as expectativas de inflação de médio prazo seguem estáveis por ora e que é difícil descrever as condições financeiras amplas como restritivas. Nada disso descreve uma política apertada.

A reunião de 15 e 16 de setembro é o próximo teste, e o CPI de agosto sai antes dela. Nossa tese de aumento segue válida, mas condicionada a esse dado. Seguimos entendendo que um ciclo de alta é necessário para levar a inflação à meta. Outubro, com a reunião marcada a poucos dias das eleições de meio de mandato, não nos parece plausível. Dezembro dependerá do passo mensal do núcleo, com a faixa de 0,20% a 0,25% como fronteira, da composição do comitê e das forças-tarefa em curso.

Carteira para Setembro/26 | Walmart e Exxon entram; Meta e Johnson & Johnson deixam o portfólio

Em setembro, realizamos ajustes na carteira internacional com o objetivo de melhorar a relação risco-retorno do portfólio, aumentando a participação em empresas que consideramos mais bem posicionadas para o atual estágio do ciclo de inteligência artificial. As mudanças envolveram a substituição de Meta por Exxon Mobil, a troca de Johnson & Johnson por Walmart e o aumento da exposição à Alphabet.

A substituição de Meta por Exxon Mobil reduz o duration implícito da carteira. Embora continuemos reconhecendo a qualidade dos ativos da Meta e seu forte posicionamento em publicidade digital e inteligência artificial, entendemos que a companhia enfrenta um ambiente de maior escrutínio regulatório, com potenciais impactos financeiros relevantes. Além disso, avaliamos que a Exxon oferece uma combinação mais favorável de valuation e sensibilidade ao atual cenário macroeconômico. A empresa negocia a aproximadamente 13x os lucros estimados para 2027, desconto em relação à sua média recente, enquanto continua se beneficiando de um ambiente de maior volatilidade geopolítica, da consolidação da indústria de petróleo e gás e de margens de refino ainda sustentadas por restrições globais de oferta. Dessa forma, trocamos uma empresa mais dependente de crescimento de longo prazo por um ativo com maior geração de caixa corrente e valuation mais descontado.

Também substituímos Johnson & Johnson por Walmart, mantendo a exposição da carteira a um segmento defensivo, mas com maior potencial de crescimento. Continuamos com uma visão positiva para Johnson & Johnson, porém a combinação de uma valorização de cerca de 22% em 2026 e um valuation próximo de 30x lucro, equivalente a um prêmio de aproximadamente 48% sobre sua média histórica, reduziu significativamente a margem de segurança da tese. Em contrapartida, Walmart oferece características defensivas semelhantes, sustentadas pela resiliência do consumo não discricionários, mas com importantes catalisadores adicionais de crescimento. A companhia segue acelerando sua transformação digital, com crescimento de 23% no e-commerce global, avanço de 38% na receita de publicidade e expansão de 17% nas receitas de memberships. Além disso, a plataforma Spark continua fortalecendo o ecossistema logístico e digital da companhia, ampliando sua competitividade e potencial de rentabilidade no longo prazo.

Os movimentos mais defensivos realizados por meio da entrada de Exxon Mobil e Walmart foram parcialmente compensados por um aumento de exposição à Alphabet. Acreditamos que a Alphabet se destaca como uma das principais vencedoras desse ciclo de investimentos em inteligência artificial, combinando liderança em modelos de IA, desenvolvimento de chips proprietários ASICs e uma posição cada vez mais relevante em computação em nuvem. Além do forte posicionamento estratégico, a companhia negocia a aproximadamente 16x o

lucro estimado, um desconto de cerca de 28% em relação à sua média dos últimos cinco anos. Por fim, seguimos atribuindo valor às opcionalidades presentes em seu portfólio de investimentos não listados. Dessa forma, o aumento da posição em Alphabet reforça nossa exposição a uma das teses de crescimento mais atrativas do mercado americano, equilibrando os movimentos de redução de duration implementados no restante da carteira.

Tabela 2: Mudanças da carteira de ações internacionais | Setembro/26

Empresa	Setor	Categoria	Peso	Peso	Variação
			(Agosto/26)	(Setembro/26)	
Walmart	Consumo não discricionário	Entrada	0%	4%	4%
Exxon Mobil	Energia	Entrada	0%	4%	4%
Meta	Comunicação	Saída	5%	0%	-5%
Johnson & Johnson	Saúde	Saída	5%	0%	-5%
Alphabet	Comunicação	Aumento	10%	12%	2%

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.

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.

Exxon Mobil

A Exxon Mobil atua nos segmentos de Petróleo & Gás e produtos petroquímicos. Nossa visão positiva para a companhia está sustentada por quatro pilares: (i) valuation atrativo, com a ação negociando a aproximadamente 12x lucro estimado para 2027, um desconto de 8% em relação à média de 2 anos; (ii) um contexto geopolítico mais volátil, que tende a aumentar o prêmio de risco implícito nos preços do petróleo; (iii) o movimento de consolidação do setor, evidenciado por grandes transações como a aquisição da Pioneer Natural Resources pela Exxon Mobil (US\$ 64,5 bilhões), da Hess pela Chevron (US\$ 53 bilhões) e da Marathon Oil pela ConocoPhillips (US\$ 22,5 bilhões), que devem expandir a margem operacional das companhias nos próximos anos via redução das despesas de S&GA e ganhos de escala; e (iv) margens de refino em patamares elevadas, apoiadas por uma oferta global mais restrita de capacidade de processamento, resultado de anos de baixos investimentos no segmento e das recentes disrupções em mercados relevantes como Rússia e Oriente Médio.

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.

Freeport-McMoRan

A Freeport-McMoRan está bem-posicionada para capturar o ciclo estrutural de valorização do cobre, sustentado por tendências de longo prazo como eletrificação, expansão das redes elétricas, investimentos em data centers e IA e crescimento da produção de veículos elétricos. No 2T26, a companhia entregou um resultado acima das expectativas, com surpresa positiva de 23% no lucro líquido, impulsionada pela alta de 36% no preço realizado do cobre (de US\$ 4,54/lb para US\$ 6,17/lb), produção de 710 milhões de libras, acima do guidance, e forte disciplina operacional, refletida no custo caixa líquido de apenas US\$ 1,97/lb, 11% abaixo da própria projeção da empresa.

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 74% em 2026, ao mesmo tempo em que o ativo negocia a apenas 6x lucros, um patamar descontado em relação a sua média histórica.

Walmart

Apesar de ter apresentado resultados acima das expectativas, o Walmart viu suas ações caírem cerca de 9% após a divulgação do balanço. A companhia reportou receita de US\$ 187,9 bilhões, acima dos US\$ 186,8 bilhões esperados pelo mercado, enquanto o lucro por ação ajustado (EPS) atingiu US\$ 0,81, superando o consenso de US\$ 0,74 em aproximadamente 9,5%. Ainda assim, o mercado reagiu de forma negativa porque o principal indicador operacional,

as same-store sales nos Estados Unidos, cresceu apenas 2,6% a/a, abaixo dos 3,5% projetados pelo mercado, sinalizando uma desaceleração do negócio principal. Além disso, parte da melhora dos resultados foi beneficiada por reembolsos de tarifas de importação, o que reduziu a percepção de qualidade do lucro. Seguimos com uma visão positiva para a companhia, sustentada pela transformação digital em andamento. O e-commerce global avançou 23% a/a, a receita de publicidade cresceu 38% a/a e a receita de memberships aumentou 17% a/a. Além disso, o Walmart continua expandindo seu ecossistema digital por meio da plataforma Spark, sua rede própria de logística e entregas de última milha, que contribui para ampliar a conveniência ao cliente, aumentar a eficiência operacional e fortalecer a competitividade da companhia frente a outros varejistas e plataformas de e-commerce. Em termos de valuation, embora o Walmart continue negociando a múltiplos elevados, aproximadamente 36x o lucro estimado para 2027, esse nível está em linha com sua média histórica dos últimos dois anos e tornou-se mais atrativo após a recente correção das ações.

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 10%, 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, Global Wealth & Investment Management (GWIM), Global Banking e Global Markets. No 2T26, o banco reportou resultados acima das expectativas, com LPA +7,3% acima do consenso, impulsionado pela expansão da receita com juros (NII). Além disso, manteve elevada rentabilidade, com ROTCE de 17,0%, e segue negociando a aproximadamente 1,6x Preço/Valor Patrimonial, patamar que consideramos atrativo em relação aos seus pares.

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 resultados, 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.

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.

Tabela 3: Carteira de ações internacionais | Setembro/26

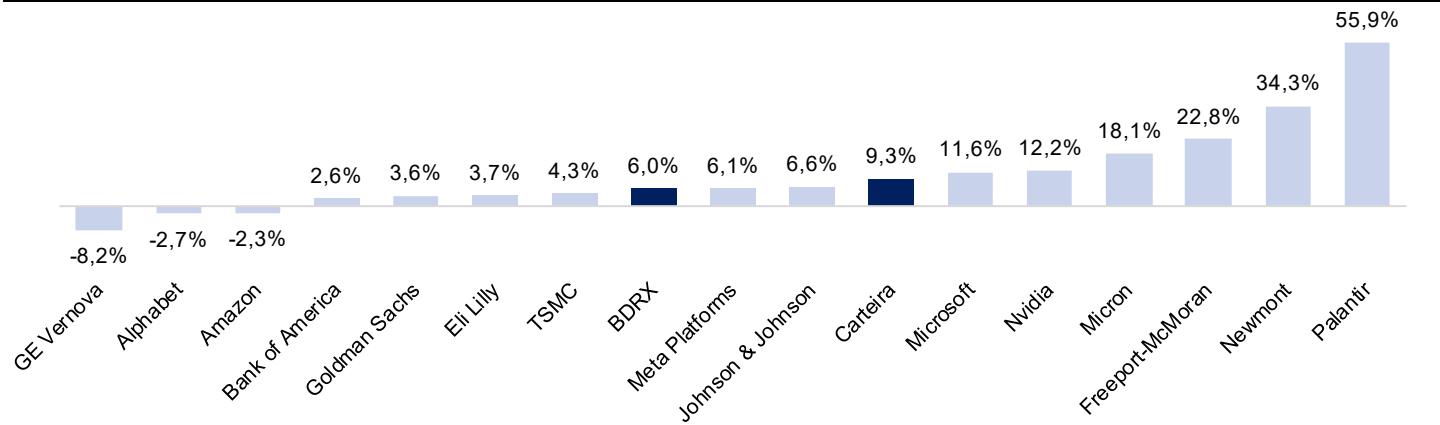
Empresa	Peso (%)	Valor de Mercado (em bilhões de US\$)	P/L		LPA CAGR 25E-27E	ROE (%)	
			2026E	2027E		2026E	2027E
Nvidia	13%	5,321	23.8x	14.4x	76.1%	91.9%	95.6%
Alphabet	12%	4,127	17.9x	20.6x	17.8%	57.9%	40.9%
Microsoft	9%	3,767	25.6x	21.6x	21.4%	30.7%	28.2%
Amazon	8%	2,802	17.8x	21.0x	19.3%	26.7%	18.5%
TSMC	10%	2,154	24.6x	18.8x	47.9%	41.3%	40.2%
Eli Lilly	5%	1,089	31.6x	24.6x	42.2%	82.1%	65.6%
Micron	3%	1,083	13.2x	6.3x	335.0%	74.2%	70.9%
Walmart	4%	832	36.3x	32.6x	6.7%	21.6%	21.6%
Exxon Mobil	4%	667	13.6x	14.9x	18.4%	18.5%	15.4%
Palantir	4%	448	115.0x	80.1x	81.8%	39.7%	36.6%
Bank of America	8%	433	13.3x	11.8x	11.1%	12.2%	12.9%
Goldman Sachs	6%	311	14.5x	14.0x	18.2%	19.6%	19.3%
GE Vernova	4%	239	37.6x	36.7x	79.2%	49.2%	38.5%
Newmont	6%	133	13.4x	11.9x	22.7%	27.0%	24.9%
Freeport-McMoran	4%	109	25.3x	18.5x	63.8%	20.0%	24.1%
Mediana			20.8x	19.7x	22.0%	35.2%	32.4%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Desempenho

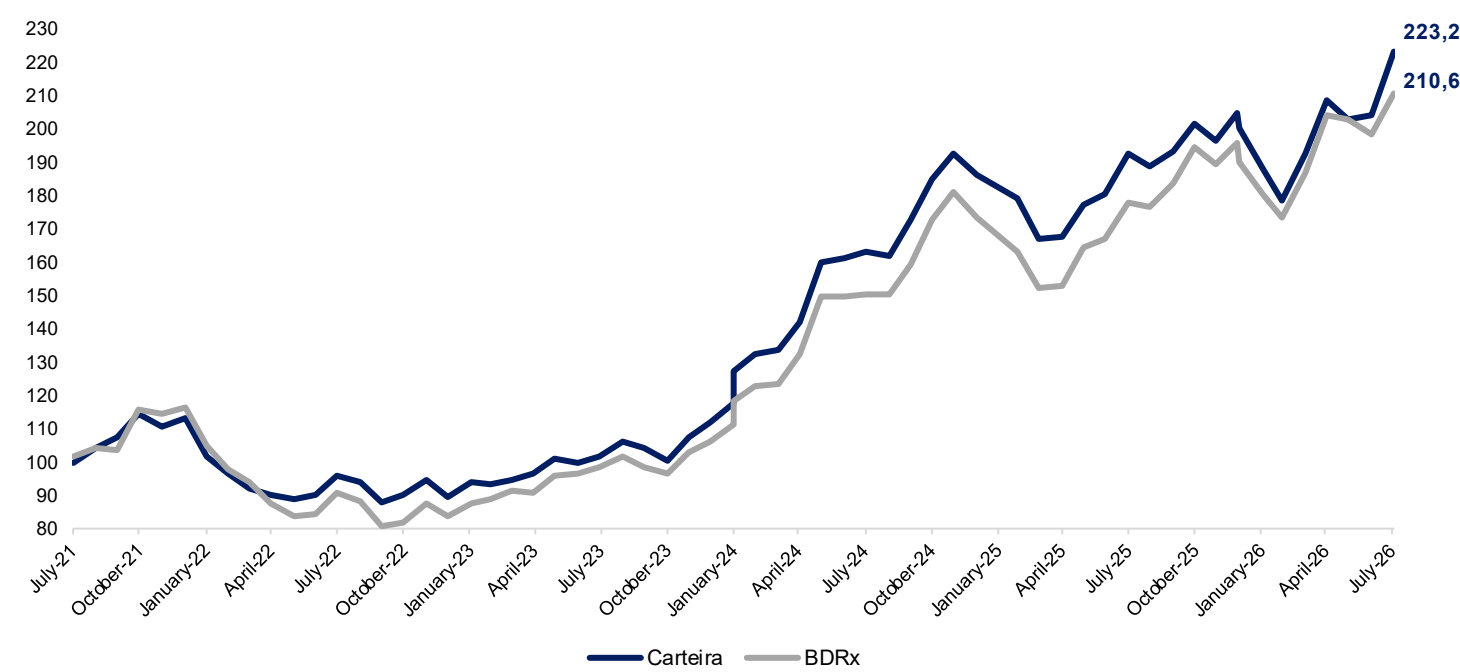
No último mês, a carteira de ações internacionais apresentou alta de 9,3%, (vs. BDRX com +6,0%). No acumulado, desde julho de 2021, a carteira de ações internacionais apresenta um alpha de +12,6% em relação ao benchmark.

Gráfico 1: Rentabilidade no mês de Julho/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	Maiο	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%	0.6%	9.3%					9.0%	7.6%	123.2%	110.6%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg, (*) rentabilidade considerando o último preço. Desempenho anterior não é indicativo de resultados futuros.

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros 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