



Carteira de ações internacionais

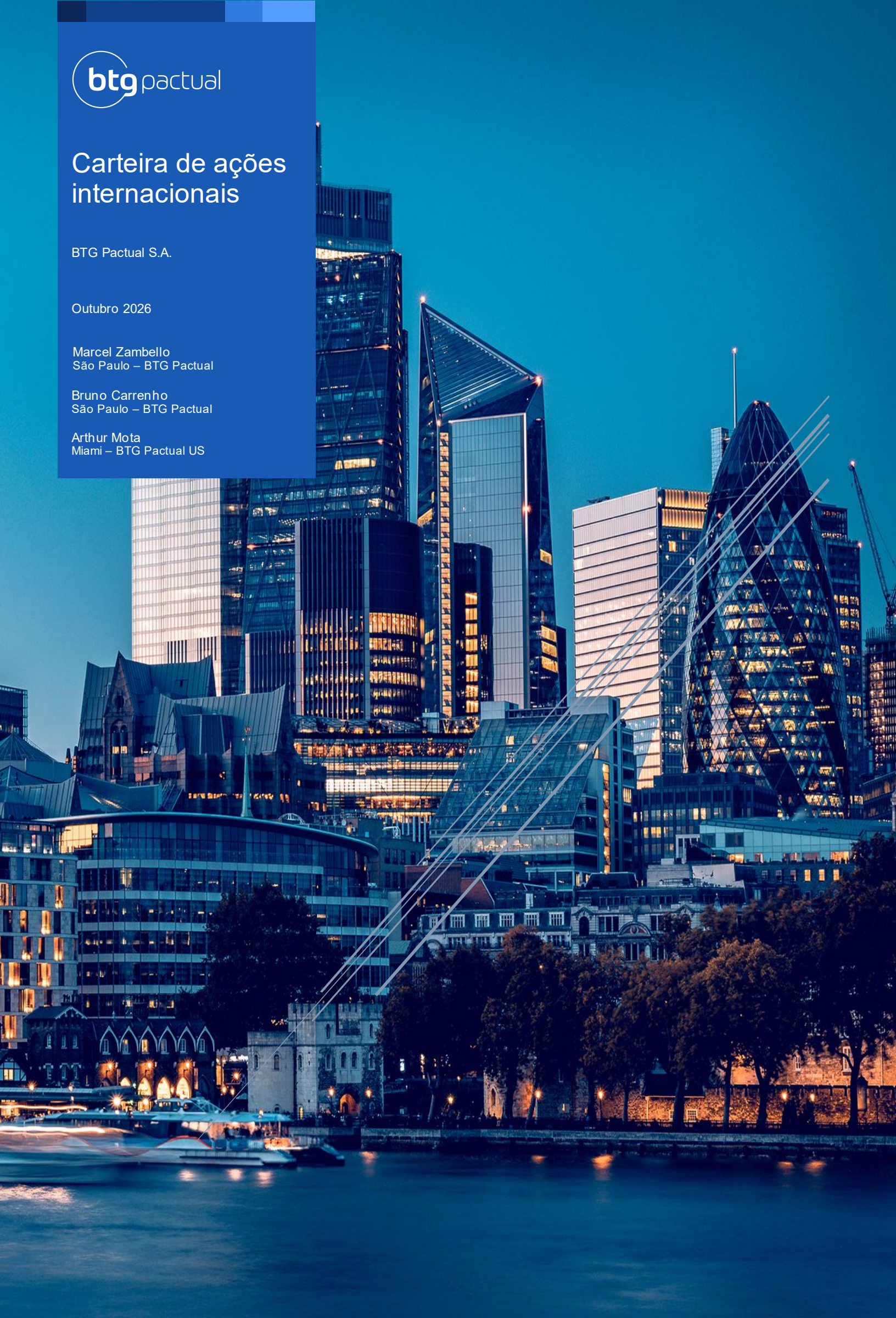
BTG Pactual S.A.

Outubro 2026

Marcel Zambello
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: Aceleração na margem, consumo aquecido e ciclo de aperto estendido

A economia americana entra no quarto trimestre acelerando na margem, desafiando a tese de moderação e consolidando um ritmo vigoroso de expansão ancorado no dinamismo conjunto dos investimentos em inteligência artificial (AI capex) e da solidez do consumo das famílias.

Diante da força da atividade e da persistência inflacionária, estamos em processo de revisão altista de nossas projeções de juros. Além de aumentos sucessivos, ganha força o cenário no qual o Fed continue subindo a taxa básica ao longo de todo o primeiro trimestre de 2027, levando o juro terminal para acima da nossa estimativa prévia de 4,13% para 2026 e 4,38% para 2027. Esse ciclo estendido já se encontra em grande medida precificado, com os contratos futuros embutindo cerca de 120 bps de alta acumulada e juro terminal próximo a 4,80%.

Carteira de ações internacionais | Entram SK Hynix, J.P. Morgan e UnitedHealth; saem Micron, Bank of America e Newmont

Para o mês de outubro, estamos substituindo Micron por SK Hynix. A troca mantém nossa exposição ao ciclo de memória, mas por meio da companhia mais bem posicionada no segmento de HBM. A SK Hynix negocia a cerca de 3x o lucro estimado para 2026, com crescimento de lucro por ação projetado em aproximadamente 130% ao ano entre 2025 e 2027, combinação que consideramos pouco refletida no preço atual.

Também estamos substituindo Bank of America por J.P. A troca representa um movimento de qualidade: o J.P. Morgan negocia a cerca de 14x lucros com retorno sobre patrimônio de 19%, sustentado por maior diversificação de receitas e melhor posição de capital em um cenário macro atual mais desafiador devido a reprecificação do ciclo de aumento de juros global. Nesse contexto, retiramos Newmont, entendemos que o forte desempenho recente do ouro já capturou boa parte do prêmio de proteção embutido no ativo, e o custo de oportunidade de ouro no curto prazo está pressionado pelo aumento dos yields globais.

Por fim, reduzimos Eli Lilly e incluímos UnitedHealth, mantendo a exposição ao setor de saúde, mas com perfil de risco mais equilibrado. A UnitedHealth negocia 19x lucros, patamar que consideramos atrativo frente a recuperação de resultados da companhia. Esses movimentos mais defensivos foram compensados pelo aumento das posições em Nvidia, Amazon e Microsoft, que reforçam nossa convicção na cadeia de infraestrutura de inteligência artificial, e por uma adição marginal em Exxon Mobil.

Tabela 1: Carteira de ações internacionais

Empresa	Valor de mercado (em bilhões de US\$)	Setor	Código (BDR)	Código (EUA)	Peso (%)
Nvidia	5,504	Tecnologia	NVDC34	NVDA	15%
Alphabet	4,188	Comunicação	GOGL34	GOOGL	12%
Microsoft	3,809	Tecnologia	MSFT34	MSFT	10%
Amazon	2,687	Consumo Discricionário	AMZO34	AMZN	10%
TSMC	2,366	Tecnologia	TSMC34	TSM	10%
SK Hynix	1,345	Tecnologia	SKHY34	SKHY	4%
Eli Lilly	1,089	Saúde	LILY34	LLY	4%
J.P. Morgan	879	Financeiro	JPMC34	JPM	5%
Walmart	824	Consumo não discricionário	WALM34	WMT	4%
Exxon Mobil	675	Energia	EXXO34	XOM	5%
Palantir	449	Tecnologia	P2LT34	PLTR	4%
UnitedHealth	329	Saúde	UNHH34	UNH	4%
Goldman Sachs	273	Financeiro	GSGI34	GS	5%
GE Vernova	253	Indústria	G2EV34	GEV	4%
Freeport-McMoran	101	Materiais básicos	FCXO34	FCX	4%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

EUA: Aceleração na margem, consumo aquecido e ciclo de aperto estendido

A economia americana entra no quarto trimestre acelerando na margem, desafiando a tese de moderação e consolidando um ritmo vigoroso de expansão ancorado no dinamismo conjunto dos investimentos em inteligência artificial (AI capex) e da solidez do consumo das famílias. Os dados de gastos pessoais (PCE Spending) divulgados pelo BEA ratificam essa aceleração: o consumo real no terceiro trimestre caminha para expansão de 3,6% anualizada (nossa estimativa), puxado por bens em 3,87% e serviços em 3,40%. Para o quarto trimestre, projetamos avanço de 2,90% no consumo, levando a expansão do consumo em 2026 para 2,45% (2,73% Q4/Q4). Esse desempenho suporta diretamente nosso tracking interno do PIB de 2026 em 2,6%. A demanda doméstica privada final segue como o verdadeiro termômetro da atividade, confirmando ritmo bem acima do potencial.

Para 2027, estimar a magnitude da expansão torna-se mais complexo diante de percepções contraditórias de mercado, mas nosso ponto de partida de 2,3% carrega um viés de alta bastante expressivo. Nosso modelo proprietário é construído sobre condições financeiras, abordagem que proporcionou assertividade superior ao consenso nos últimos três anos. Dessa forma, mesmo assumindo um Fed retornando a taxa básica para mais próximo de 5,0% do que os atuais 4%, o ritmo conjunto de capex corporativo, consumo e efeito riqueza decorrente da valorização patrimonial mantém a economia com forte tração. Essa força da demanda doméstica consolida o crescimento como principal vetor de persistência inflacionária: uma eventual normalização no Estreito de Hormuz aliviará apenas a ponta volátil de energia, sem dissipar a pressão sobre a capacidade instalada e os serviços.

No front de preços, a divulgação do deflator do PCE de agosto e a incorporação das revisões anuais de referência das contas nacionais pelo BEA trouxeram nuances metodológicas importantes. A substituição de deflatores do PPI por métricas de emprego na gestão de portfólio, a recalibração em serviços jurídicos e a ampliação do índice de software promoveram um alívio técnico estimado entre 0,25 pp e 0,40 pp no núcleo do PCE, estreitando a diferença histórica contra o CPI. Com isso, o núcleo do PCE de agosto avançou +0,25% m/m, situando a taxa anual em 3,01% a/a, enquanto o índice cheio subiu +0,31% m/m, marcando 3,42% a/a. Contudo, as leituras de curto prazo mascaram uma reaceleração contratada para o encerramento do ano: em nossas projeções na ponta, a variação em 3 meses anualizada (3m SAAR) do índice cheio acelera de 1,03% em agosto para 2,71% em setembro e 3,58% em outubro, fechando 2026 em 3,51% a/a. O núcleo do PCE, por sua vez, volta a rodar próximo de 3,0% anualizado no quarto trimestre (2,91% em outubro e 2,94% em dezembro), encerrando o ano em 3,07% a/a.

A métrica mais sensível do comitê, o supernúcleo (serviços essenciais excluindo habitação), fornece o sinal inequívoco de rigidez inflacionária. Após rodar a +0,36% m/m e 3,46% a/a em agosto (com 3m SAAR em 2,33%), o supernúcleo engata uma reaceleração expressiva na ponta em nossas estimativas, atingindo 2,86% em 3m SAAR em setembro, 3,86% em outubro e

sustentando 3,58% em novembro e 3,62% em dezembro, para encerrar o ano em 3,55% a/a. Essa retomada de velocidade nos serviços intensivos em trabalho, somada a uma difusão inflacionária em que aproximadamente metade dos componentes da cesta do PCE segue exibindo taxas anuais superiores a 3%, afasta a hipótese de desinflação benigna ou de convergência espontânea à meta de 2%.

Nossas projeções oficiais refletem essa resistência inflacionária alimentada pelo vigor da atividade econômica. Para 2026, projetamos o CPI cheio em 3,69% e o núcleo em 2,79%, enquanto o PCE cheio deve encerrar o ano em 3,51% e o núcleo em 3,07%, incorporando o deflator atualizado do PCE. Para 2027, as estimativas apontam para uma convergência gradual, com o CPI cheio em 2,60% e o núcleo em 2,53%, e o PCE cheio em 2,35% com o núcleo em 2,45%. O balanço de riscos para essas trajetórias segue inclinado para cima, considerando a inércia dos salários, a rigidez dos serviços e as distorções de custos em saúde.

A reunião de setembro do FOMC reforçou a necessidade de resposta tempestiva a esse quadro. A decisão unânime de elevar a taxa básica em 25 bps, para o intervalo entre 4,00% e 4,25%, marcou a retirada formal de acomodação. O comitê exibiu elevada confiança na solidez do mercado de trabalho e da atividade, com desemprego estabilizado em 4,1% e zero dirigentes apontando riscos de baixa para o crescimento do PIB. Na comunicação oficial, o presidente Kevin Warsh foi enfático ao afirmar que a convergência da inflação precisa ocorrer com velocidade suficiente, rejeitando explicitamente projeções passivas que empurrem o retorno à meta de 2% para 2029. Nas semanas posteriores, o alinhamento hawkish mostrou-se amplo: até a ala historicamente mais moderada do comitê passou a defender abertamente a continuidade do ciclo de alta, reconhecendo que a recuperação da estabilidade de preços não ocorrerá sem custos econômicos.

Diante da força da atividade e da persistência inflacionária, estamos em processo de revisão altista de nossas projeções de juros. Além de aumentos sucessivos, ganha força o cenário no qual o Fed continue subindo a taxa básica ao longo de todo o primeiro trimestre de 2027, levando o juro terminal para acima da nossa estimativa prévia de 4,13% para 2026 e 4,38% para 2027. Esse ciclo estendido já se encontra em grande medida precificado, com os contratos futuros embutindo cerca de 120 bps de alta acumulada e juro terminal próximo a 4,80%.

Carteira de ações internacionais | Entram SK Hynix, J.P. Morgan e UnitedHealth; saem Micron, Bank of America e Newmont

Neste mês realizamos três trocas de teses na carteira, em um contexto em que nossa visão está marginalmente mais cautelosa. A proximidade das eleições de meio de mandato nos Estados Unidos e o aumento dos yields globais justificam uma postura mais defensiva na margem e reforçam a busca por mais qualidade nas teses de investimento, o que provocou as substituições de Micron por SK Hynix na tese de memória, de Bank of America por J.P. Morgan em bancos e de Newmont por UnitedHealth Group, esta última migrando a proteção da carteira em ouro para uma tese defensiva em saúde.

Em memória, promovemos a entrada de SK Hynix no lugar de Micron, uma troca que mantém a exposição ao ciclo, mas por meio de um nome mais alavancado em HBM. A SK Hynix é líder global em HBM (High Bandwidth Memory) e a segunda maior fornecedora de DRAM do mundo, com exposição direta ao segmento mais beneficiado pela expansão da inteligência artificial. Dois pontos sustentam a entrada. O primeiro é a liderança no mercado de HBM em um dos ciclos de memória mais fortes dos últimos anos, dado que o componente é essencial para GPUs de IA, o que coloca a companhia entre as maiores beneficiárias do ciclo de investimentos em infraestrutura, sendo que o avanço do capex dos hyperscalers deve levar a demanda por memória para servidores a crescer significativamente acima da oferta ao longo de 2026. O segundo é o valuation atrativo frente ao crescimento esperado, com a ação

negociando a aproximadamente 3,3x P/L 2026E e expectativa de CAGR de lucro por ação de 130,5% entre 2025 e 2027, de acordo com o consenso.

Em bancos, substituímos Bank of America por J.P. Morgan, uma mudança aumentando a qualidade dentro do setor financeiro combinado com uma exposição setorial menor após o sell off recente. Dois pontos justificam a entrada. O primeiro é a solidez do balanço associada à diversificação de receitas, já que o índice CET1 de 14,1% confere resiliência em períodos de volatilidade, enquanto a exposição equilibrada entre varejo, cartões, gestão de patrimônio, asset management, investment banking e mercados torna os resultados mais estáveis ao longo do ciclo. O segundo é a rentabilidade acima dos pares somada aos ganhos de eficiência impulsionados por IA, refletidos em um ROTCE de 23,5%.

Em saúde, a UnitedHealth Group entra no lugar de Newmont. A saída de Newmont é justificada pela reprecificação do ciclo monetário global, que impacta negativamente a performance do ouro em razão do menor custo de oportunidade. A exposição setorial em saúde nesse mês mudou em termos de perfil, com menor participação de Eli Lilly e a entrada de uma tese de valor defensiva. O que justifica a entrada da UnitedHealth é a inflexão de resultados no Medicare Advantage, segmento que representa cerca de 40% dos negócios e que atingiu o momento mais desafiador do ciclo de sinistralidade no final de 2025, de modo que, à medida que os reajustes de preços entram em vigor e os custos médicos se normalizam devem provocar uma aceleração do crescimento dos lucros.

Na comparação entre setembro e outubro, os aumentos de posição se concentraram no núcleo de tecnologia e inteligência artificial. A Nvidia subiu de 13% para 15%, consolidando-se como a maior posição da carteira considerando os múltiplos atuais próximos das mínimas históricas, em 14x P/L em 2027. A Amazon aumentou 2 pontos percentuais, de 8% para 10%, e a Microsoft teve um aumento 1 p.p., de 9% para 10%, movimentos justificados pelo nosso otimismo com os hyperscalers e por níveis de valuation atrativos.

Fora do setor de tecnologia, o único aumento foi a Exxon Mobil, de 4% para 5%, justificado por um componente de proteção contra inflação e risco geopolítico, com a ação negociando a 13,2x P/L 26E.

Entre as teses em que reduzimos posição, destacamos Goldman Sachs, recuando de 6% para 5%, e Eli Lilly, de 5% para 4%. No agregado, a exposição a bancos americanos caiu de 14% para 10% e a posição em ouro foi zerada. Alphabet (12%), TSMC (10%), Walmart, Palantir, GE Vernova e Freeport-McMoRan, com 4% cada, permaneceram inalterados.

O racional dessas mudanças combina maior concentração na cadeia de infraestrutura de IA com trocas de teses dentro dos mesmos setores, sendo em memória com um nome mais alavancado em HBM, em bancos com um maior nível de qualidade, mas com menor exposição setorial, em saúde justificada pela defensividade do setor. Por fim, em commodities, com a migração da proteção via ouro para a proteção via petróleo.

Tabela 2: Mudanças da carteira de ações internacionais

Empresa	Setor	Categoria
J.P. Morgan	Financeiro	Entrada
SK Hynix	Tecnologia	Entrada
UnitedHealth	Saúde	Entrada
Bank Of America	Financeiro	Saída
Newmont	Materiais Básicos	Saída
Micron	Tecnologia	Saída

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 13x lucro estimado para 2027, dentro da 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.

SK Hynix

A SK Hynix é líder global em HBM (High Bandwidth Memory), a segunda maior fornecedora de DRAM do mundo, com exposição direta aos segmentos mais beneficiados pela expansão da inteligência artificial, o segmento de memória. Nossa visão positiva para a companhia se apoia em três pilares principais: (i) liderança no mercado de HBM, componente essencial para GPUs de IA, posicionando a empresa como uma das maiores beneficiárias do forte ciclo de investimentos em infraestrutura de IA; (ii) perspectiva de um dos ciclos de memória mais fortes dos últimos anos, impulsionado pelo aumento dos investimentos dos hyperscalers em IA, o que deve fazer a demanda por memória para servidores, crescer significativamente acima da oferta ao longo de 2026; e (iii) valuation atrativo frente ao crescimento esperado, com a ação negociando a aproximadamente 3,3x P/L 2026E e apresentando expectativa de CAGR de lucro por ação (LPA) de 130,5% entre 2025 e 2027, de acordo com o consenso.

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 no 2T26, 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 pelo mercado. Seguimos com uma visão positiva para a companhia, sustentada pela transformação digital em curso. 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.

UnitedHealth Group

A UnitedHealth Group (UNH) é uma das maiores empresas de saúde do mundo, atuando por meio de quatro segmentos complementares: UnitedHealthcare (planos de saúde), Optum Health (prestação e gestão de cuidados médicos), Optum Insight (tecnologia e analytics para o setor de saúde) e Optum Rx (gestão de benefícios farmacêuticos). Nossa visão positiva para a companhia se apoia em três pilares principais: (i) recuperação da rentabilidade no Medicare Advantage, segmento que representa cerca de 40% dos negócios e que atingiu o momento mais desafiador do ciclo de sinistralidade no final de 2025; à medida que os reajustes de preços entram em vigor e os custos médicos se normalizam, a empresa deve observar uma inflexão nos resultados; (ii) reposicionamento do portfólio, com a redução da exposição a mercados menos rentáveis, e (iii) ganhos de eficiência operacional, impulsionados por melhor precificação dos riscos, disciplina de custos e adoção crescente de inteligência artificial. A combinação desses fatores sustenta uma expectativa de forte recuperação dos resultados, com crescimento médio do lucro por ação (LPA) de 17% ao ano até 2028 de acordo com o consenso de mercado.

Goldman Sachs

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.

JPMorgan

Nossa visão positiva para o JPMorgan está baseada em quatro pilares principais: (i) forte capitalização, com índice CET1 de 14,1%, que proporciona resiliência em períodos de volatilidade; (ii) diversificação de receitas, com exposição equilibrada entre banco de varejo, cartões, gestão de patrimônio, asset management, investment banking e mercados, tornando os resultados mais resilientes ao longo do ciclo; (iii) ganhos de eficiência impulsionados por IA e tecnologia, com a gestão indicando desaceleração do crescimento das despesas em 2027-28 e já entregando cerca de 170 bps de eficiência operacional acima do consenso no 2T26; e (iv) momento favorável para Investment Banking e Markets, refletido em um pipeline robusto de operações, atividade saudável em mercados, força na Ásia, especialmente na Coreia, e tendências positivas em ECM. Como resultado, o banco continua apresentando rentabilidade acima dos pares, com ROTCE 23,5%, reforçando sua posição como uma tese de qualidade no setor financeiro.

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 trimestrais do 2T26, 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 29% 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

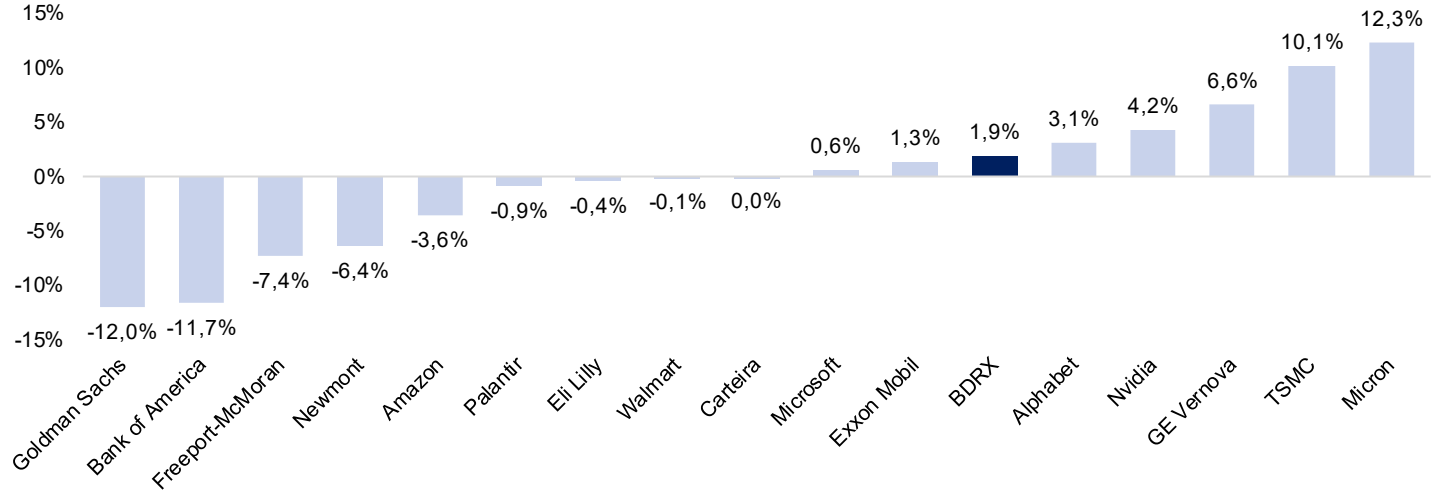
Empresa	Peso	Valor de Mercado (em bilhões de US\$)	P/L		LPA	ROE (%)	
	(%)		2026E	2027E	CAGR 25E-27E	2026E	2027E
Nvidia	15%	5,504	24.4x	14.4x	77.0%	91.9%	97.7%
Alphabet	12%	4,188	18.2x	21.5x	18.1%	60.0%	42.8%
Microsoft	10%	3,809	25.9x	21.8x	21.1%	30.7%	28.5%
Amazon	10%	2,687	17.1x	20.1x	19.3%	25.1%	18.4%
TSMC	10%	2,366	27.1x	20.7x	47.5%	41.2%	40.1%
SK Hynix	4%	1,345	3.3x	3.0x	130.5%	37.6%	28.2%
Eli Lilly	4%	1,089	31.6x	24.6x	42.3%	87.6%	67.2%
J.P. Morgan	5%	879	13.4x	13.2x	7.7%	19.0%	17.8%
Walmart	4%	824	35.9x	32.2x	6.8%	21.6%	21.5%
Exxon Mobil	5%	675	13.3x	14.5x	22.0%	19.1%	16.1%
Palantir	4%	449	115.9x	79.9x	82.2%	39.7%	36.5%
UnitedHealth	4%	329	18.5x	16.2x	16.9%	17.3%	16.7%
Goldman Sachs	5%	273	13.0x	12.3x	17.9%	19.2%	19.1%
GE Vernova	4%	253	38.9x	38.8x	79.3%	51.1%	40.4%
Freeport-McMoran	4%	101	23.3x	17.3x	61.9%	19.5%	23.4%
Mediana			21.4x	20.4x	21.5%	34.2%	28.3%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Desempenho

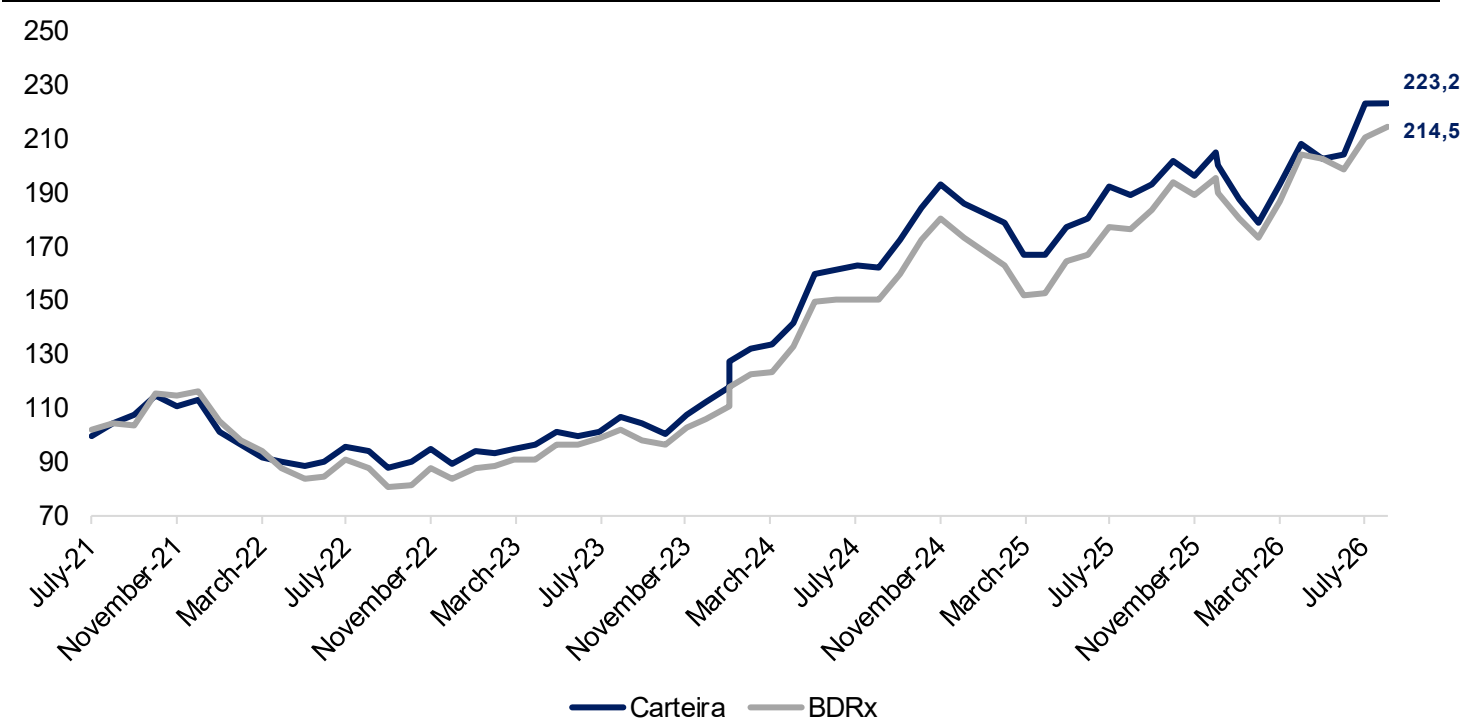
No último mês, a carteira de ações internacionais apresentou uma performance de 0,0%, (vs. BDRX com +1,0%). No acumulado, desde julho de 2021, a carteira de ações internacionais apresenta um alpha de +8,6% em relação ao benchmark.

Gráfico 1: Rentabilidade no último mês 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	Maio	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%	0.0%				9.0%	9.6%	123.2%	114.5%

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