Carteira de ações internacionais

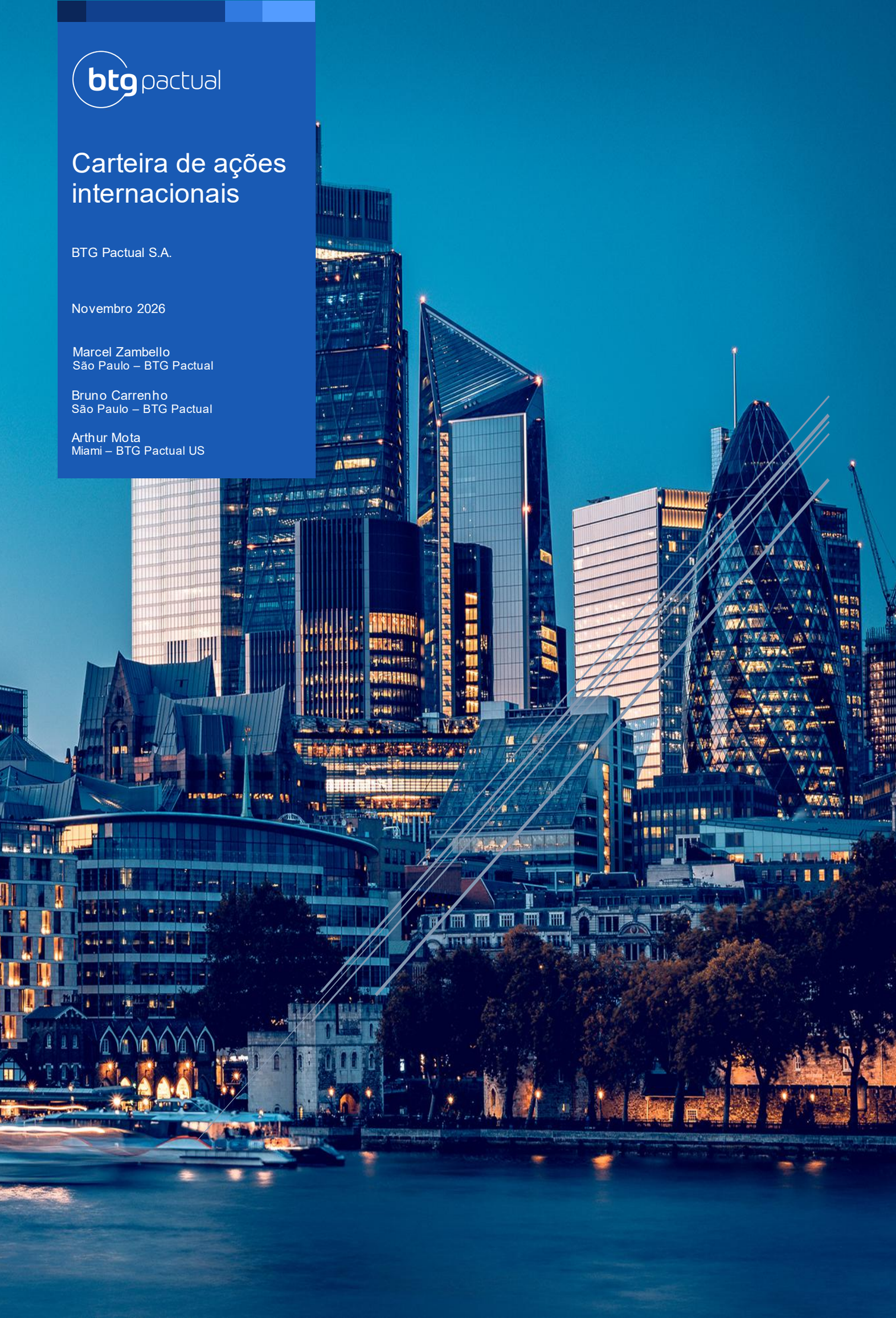
BTG Pactual S.A.

Novembro 2026

Marcel Zambello
São Paulo – BTG Pactual

Bruno Carrenho
São Paulo – BTG Pactual

Arthur Mota
Miami – BTG Pactual US



Carteira de Ações Internacionais

BTG Pactual Equity Research

03 de Novembro de 2026

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: Foco em 2027

A economia americana deve manter um crescimento saudável. Temos uma estimativa de um crescimento do PIB em 2,3% em 2027, sustentado pela resiliência do consumo e investimentos corporativos impulsionados pelo ciclo de inteligência artificial. Apesar da desaceleração da atividade em relação a 2026 e de um ambiente político mais dividido, não esperamos mudanças estruturais relevantes para a economia após as *midterms*.

No cenário inflacionário, esperamos continuidade do processo de desinflação, com o núcleo do PCE convergindo para 2,5% em 2027, embora a rigidez dos serviços e dos salários mantenha riscos altistas em relação as nossas projeções. Nesse contexto, o Federal Reserve deve manter uma postura cautelosa, com novas altas graduais de juros, levando a taxa básica para 4,38% no 1T27, reforçando um cenário de juros maiores, mas ainda compatível com expansão econômica e fundamentos sólidos.

Carteira de ações internacionais | Entram Meta, Nubank e Caterpillar; saem Walmart, Freeport e GE Vernova

Para o mês de novembro, estamos realizando três ajustes na carteira. Aproveitando um ponto de entrada mais atrativo, substituímos a GE Vernova por Meta. Apesar da companhia de tecnologia ter reportado resultados sólidos, com crescimento de receita de 26% na comparação anual e lucro acima das expectativas do mercado, as ações sofreram um sell-off recente devido ao anúncio de um aumento de capital de US$ 100 bilhões. Como consequência, o papel voltou a negociar próximo à sua média histórica de valuation em 21x lucros, reforçando a atratividade da tese.

Também retiramos o Walmart após sua forte valorização no último mês e a expansão dos múltiplos para patamares superiores a 40x lucros. Em seu lugar, incluímos Caterpillar, que combina uma carteira de pedidos recorde, demanda resiliente e desempenho mais fraco das ações recentemente, criando uma oportunidade de entrada mais favorável.

Por fim, substituímos a Freeport-McMoRan por Nubank, considerando que a mineradora enfrenta perspectivas operacionais mais desafiadoras para 2027. Em contrapartida, o Nubank negocia em níveis atrativos após a recente correção das ações e aprese fundamentos sólidos, com ROE elevado (>30% em 2026E) e a opcionalidade de crescimento nos Estados Unidos que, em nossa visão, ainda não está refletida nos patamares de preços atuais.

Tabela 1: Carteira de ações internacionais

Empresa	Valor de mercado (em bilhões de US$)	Setor	Código (BDR)	Código (EUA)	Peso (%)
Nvidia	4,932	Tecnologia	*NVDC34*	*NVDA*	15%
Microsoft	3,876	Tecnologia	*MSFT34*	*MSFT*	10%
Alphabet	3,431	Comunicação	*GOGL34*	*GOOGL*	12%
Amazon	2,599	Consumo discricionário	*AMZO34*	*AMZN*	10%
TSMC	2,106	Tecnologia	*TSMC34*	*TSM*	10%
Meta	1,597	Comunicação	*M1TA34*	*META*	4%
Eli Lilly	1,334	Saúde	*LILY34*	*LLY*	4%
SK Hynix	1,090	Tecnologia	*SKHY34*	*SKHY*	4%
J.P. Morgan	896	Financeiro	*JPMC34*	*JPM*	5%
Exxon Mobil	776	Energia	*EXXO34*	*XOM*	5%
Palantir	442	Tecnologia	*P2LT34*	*PLTR*	4%
UnitedHealth	365	Saúde	*UNHH34*	*UNH*	4%
Caterpillar	286	Industrial	*CATP34*	*CAT*	4%
Goldman Sachs	271	Financeiro	*GSGI34*	*GS*	5%
Nubank	56	Financeiro	*ROXO34*	*NU*	4%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

EUA: Foco em 2027

A economia americana segue confirmando nosso viés construtivo para o crescimento. O PIB americano do 3T26 avançou 3,4% t/t saar e confirmou uma atividade bem acima do potencial. A demanda doméstica privada final foi o núcleo do resultado, avançando 4,9% t/t saar, com forte contribuição tanto do consumo quanto do investimento. Olhando à frente, projetamos desaceleração branda para 2,8% no 4T26, ritmo ainda superior ao potencial, e, com isso, estimamos crescimento de 2,6% em 2026 como um todo. Por sua vez, dadas as condições financeiras, o gasto com capex, o efeito riqueza, o baixo desemprego e a desinflação, esperamos crescimento de 2,3% em 2027, mas com viés altista. O ciclo de IA segue se consolidando como peça fundamental para o balanço de risco, tanto do mercado quanto do ambiente macro.

O ambiente geopolítico segue de restrição de oferta. A oferta de petróleo não se normalizou, o conflito no Irã segue como ponto de incerteza e o custo de energia continua pressionado na margem, suportado por estoques em nível historicamente baixo. Enquanto no curto prazo a pressão sobre os preços persiste, a contribuição desses choques de oferta para a inflação em 2027 deve ser menor.

Nesse tópico inflacionário, o PCE de setembro mostrou núcleo de 0,32% m/m, pouco abaixo dos 0,34% que estimávamos, e variação anual de 3,12%. Em termos anualizados, o núcleo em três meses passou de 2,2% em agosto para 2,9%, e o supernúcleo, de 2,5% para 3,4%, revertendo a desaceleração do meio do ano. Para o PCE, projetamos o índice cheio em 3,64% em 2026 e 2,51% em 2027, e o núcleo em 3,10% e 2,5%. O balanço de riscos segue inclinado para cima, considerando a inércia dos salários, a rigidez dos serviços e as distorções residuais de custos em saúde.

Apesar de dados ainda pressionados na margem, o FOMC manteve em outubro a meta para os fed funds em 3,75%-4,00%, em votação de 10 a 2. O comunicado elevou a avaliação da atividade de "sólida" para "forte" e manteve o balanço de riscos para a inflação como elevado. A pausa reflete um comitê em processo de acúmulo de informação para determinar o próximo ajuste, mas Warsh ressaltou que, até dezembro, o comitê terá mais seis semanas de informação, dando a entender que isso já seria suficiente. Mesmo na ausência de forward guidance, ele se mostrou confortável tanto com a estabilidade das expectativas de inflação nas métricas de mercado quanto com o aperto das condições financeiras, mas a comunicação mais errática acabou permitindo interpretações dovish, ainda que novas altas sigam sendo claramente o cenário base. Cabe lembrar que, desde junho, trabalhamos com altas trimestrais iniciadas em setembro; portanto, o próximo movimento seria em dezembro. O próprio FOMC mostrou nos dots de setembro que o cenário era de apenas mais uma alta neste ano, o que nos sugere que o comitê segue quase em piloto automático no aperto este ano, e que a discussão está mais focada em acumular dados e debater a estratégia de 2027, em especial no início do ano, dado o balanço de riscos. Mantemos nosso cenário de alta de 25 bps em

dezembro, seguida de um terceiro movimento em março de 2027, o que leva a taxa básica a 4,13% no fim de 2026 e a 4,38% já no 1T27.

No lado político, a eleição de meio de mandato traz um governo que será dividido, com construção e execução orçamentária mais lentas, ainda que sem mudanças estruturais que afetem de maneira relevante a economia americana. Embora o temor sobre risco regulatório de IA e data centers ganhe atenção, parece-nos uma pauta mais regional e estadual, enquanto as instâncias nacionais seguem mais preocupadas com segurança nacional e suporte à tecnologia.

Carteira de ações internacionais | Entram Meta, Nubank e Caterpillar; saem Walmart, Freeport e GE Vernova

Estamos substituindo a GE Vernova por Meta. Os últimos resultados da companhia de tecnologia apresentaram uma combinação favorável de crescimento sólido, eficiência operacional e redução dos prejuízos da Reality Labs. Adicionalmente, o recente sell-off após o anúncio do follow-on de quase US$ 100 bilhões criou um ponto de entrada atrativo, especialmente diante das expectativas de aceleração da monetização do Muse.

Estamos substituindo Walmart por Caterpillar após a forte valorização recente das ações da varejista. Por outro lado, a Caterpillar apresentou um desempenho mais fraco recentemente, em função de um ambiente macroeconômico mais desafiador. Em termos de fundamentos, os resultados da companhia no 3T26 vieram ligeiramente acima das expectativas do mercado. Além disso, destacamos positivamente a carteira de pedidos recorde de US$ 78,1 bilhões, indicando que o ciclo de demanda por equipamentos industriais permanece saudável.

Por fim, estamos substituindo Freeport-McMoRan por Nubank. Nosso racional está baseado no fato de que a perspectiva operacional da mineradora está mais desafiadora para 2027, com a companhia reduzindo suas projeções de vendas de cobre e elevando o guidance de investimentos para 2026 e 2027. Por outro lado, enxergamos uma oportunidade em Nubank, que combina múltiplos atrativos em relação ao seu histórico, ROE superior ao dos pares e a opcionalidade de crescimento nos Estados Unidos.

Tabela 2: Mudanças da carteira de ações internacionais

Empresa	Setor	Categoria
Meta	Comunicação	Entrada
Caterpillar	Industrial	Entrada
Nubank	Financeiro	Entrada
Walmart	Consumo não discricionário	Saída
Freeport-McMoran	Materiais Básicos	Saída
GE Vernova	Industrial	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.

Meta

Estamos adicionando a Meta após a divulgação de um resultado trimestral forte, com receita de US$ 64,6 bilhões, crescimento anual de 26% e resultado operacional acima das expectativas quando excluído o impacto não recorrente de US$ 9,9 bilhões relacionado a litígios. O desempenho reforça a capacidade da companhia de acelerar a monetização de suas plataformas mesmo em um ambiente de investimentos elevados em IA. Além do forte crescimento, a Meta segue demonstrando ganhos de eficiência e redução das perdas da Reality Labs. Em nossa visão, o recente sell-off após o anúncio do follow-on de quase US$ 100 bilhões cria uma oportunidade mais atrativa de entrada, especialmente diante do potencial de aceleração da monetização do MUYSE e dos retornos esperados dos investimentos em Inteligência Artificial.

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) demanda crescente da revolução da inteligência artificial pela capacidade computacional da Amazon; (ii) alavancagem operacional combinada à otimização de custos, impulsionando a rentabilidade do e-commerce; e (iii) uma plataforma de publicidade ainda em estágio inicial, mas com forte potencial de crescimento.

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.

Nubank

O NU é uma das empresas vencedoras em nosso universo de cobertura do setor financeiro, e continuamos otimistas em relação ao potencial de valorização de suas ações. Nos níveis atuais, vemos o NU sendo negociado a múltiplos atrativos, especialmente se assumirmos: (i) aceleração do negócio principal no Brasil, (ii) tração novas iniciativas (empréstimos contra folha de pagamento, PMEs e segmentos de alta renda), (iii) o México mantenha um momento favorável, com um ramp-up comparável ao do Brasil no início das operações do banco por aqui e (iv) a opcionalidade de longo prazo da presença bancária nos EUA, o que vemos de forma positiva.

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 2,9x P/L 2026E e apresentando expectativa de CAGR de lucro por ação (LPA) de 202,5% entre 2025 e 2027, de acordo com o consenso.

Caterpillar

A Caterpillar fornece equipamentos para construção e mineração, motores a diesel e a gás natural para aplicações fora de estrada, turbinas industriais a gás e locomotivas diesel-elétricas nos Estados Unidos e em diversos mercados internacionais. Nossa tese de investimento está baseada em: (i) os resultados do 3T26 vieram ligeiramente acima das expectativas do mercado, e a empresa encerrou o trimestre com uma carteira de pedidos recorde de US$ 78,1 bilhões; (ii) uma demanda favorável para a companhia, refletida nos índices de novos pedidos do ISM manufatureiro nos Estados Unidos, que permanecem próximos das máximas dos últimos cinco anos, sinalizando uma retomada da atividade industrial.

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 13,9%, 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 (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 21,5%, 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 nos mercados de medicamentos para obesidade e diabetes. Nossa tese de investimento está baseada em: (i) na expansão estrutural do mercado de GLP-1; e (ii) no aumento do mercado endereçável, impulsionado por uma maior cobertura desses tratamentos por programas federais nos Estados Unidos. Nos resultados do 3T26, a companhia apresentou desempenho acima das expectativas do mercado, registrando mais um trimestre robusto. Os medicamentos Mounjaro e Zepbound reportaram vendas superiores ao consenso, enquanto a empresa revisou positivamente seu guidance para 2026, também acima das expectativas dos investidores.

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.

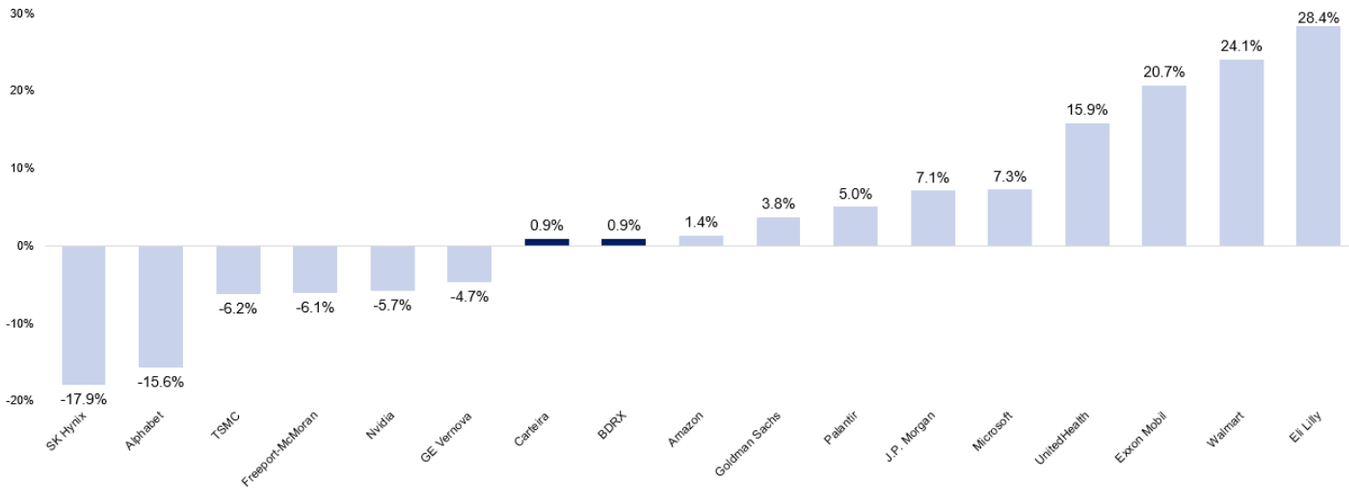
Palantir

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.

Desempenho

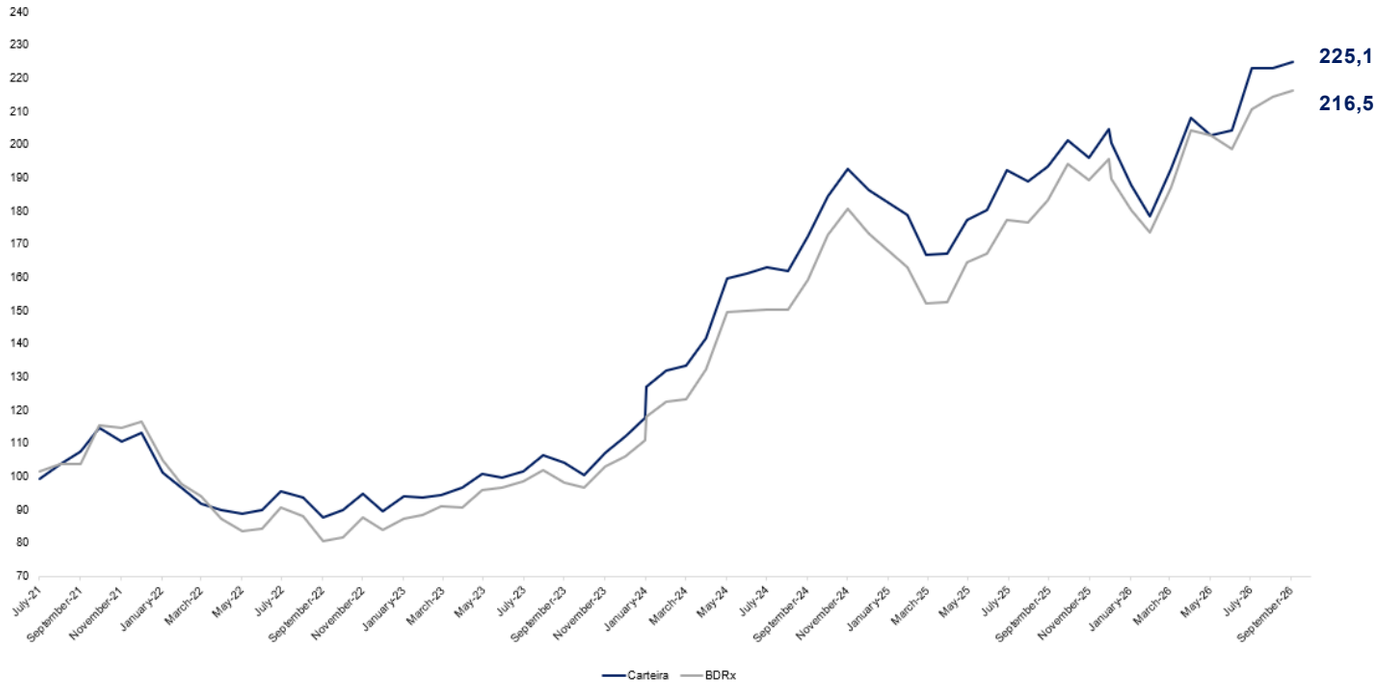
No último mês, a carteira de ações internacionais apresentou uma performance de 0,9%, (vs. BDRX com +0,9%). No acumulado, desde julho de 2021, a carteira de ações internacionais apresenta um alpha de +8,6% em relação ao benchmark.

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 3: 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%	0.9%			9.9%	10.6%	125.1%	116.5%

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 vinculados 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