



Carteira de ações internacionais

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Março 2026

Marcel Zambello
São Paulo – Banco BTG Pactual

Luis Mollo, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Henriques
São Paulo – Banco BTG Pactual

Arthur Mota
Miami – Banco BTG Pactual



Objetivo da Carteira

A carteira de ações internacionais oferece oportunidades de investimento no exterior e é composta por BDRs. O processo de seleção dos BDRs é realizado pelo time de analistas e estrategistas com base em uma análise conjunta dos fundamentos das companhias e do cenário econômico global. O objetivo da carteira é superar o BDRX, nosso principal benchmark, o índice de referência da B3 para os BDRs.

Destaques

EUA: a volta da discussão tarifária

A economia americana segue resiliente e deve continuar crescendo em 2026, após avançar 2,2% em 2025, com demanda doméstica privada avançando 2,5%. Para o 1T26, a atividade deve ser beneficiada pela normalização após o shutdown do governo, apesar de alguma volatilidade provocada pelo clima mais frio e por efeitos temporários no setor de serviços. Mantemos projeção de crescimento de 2,75% para o PIB em 2026, sustentada por um ambiente macroeconômico favorável.

Na política econômica, a decisão da Suprema Corte reduziu parte das tarifas ligadas à IEEPA, melhorando o balanço de riscos para a inflação, embora a reação da Administração ainda mantenha a tarifa média elevada no curto prazo. Nossa visão é que o núcleo do CPI deve acelerar no primeiro semestre de 2026, mas desacelerar para 2,5% no segundo semestre, com menor pressão tarifária e menor impacto de serviços. Nesse contexto, o Fed segue cauteloso, mas já reconhece um balanço de riscos mais equilibrado entre inflação e emprego. Seguimos projetando dois cortes de juros em 2026, com a taxa encerrando o ano entre 3,00% e 3,25%.

Carteira para Março/26 | Entram Apple, Bank of America e Micron; saem Eli Lilly e Tesla; Redução em Microsoft e Amazon

As entradas em março reforçam uma combinação de defensividade, exposição a ciclos mais favoráveis e melhor assimetria de valuation. A Apple entra como uma tese mais defensiva, apoiada na estratégia asset light em inteligência artificial e na expectativa de melhora do ciclo do iPhone. A Micron apresenta atributos mais cíclicos, mas com características estruturais, em um mercado de memória ainda desbalanceado, o que sustenta a visão de um ciclo mais longo. Já o Bank of America aumenta a participação do setor financeiro na carteira por ser o nome mais próximo de um pure play de receitas de juros entre os grandes bancos dos EUA, com potencial de se beneficiar da expansão do crédito e ambiente regulatório mais favorável.

A saída de Eli Lilly está relacionada à ausência de catalisadores relevantes no curto prazo, enquanto a retirada de Tesla aumenta o espaço para nomes mais defensivos em um mercado mais favorável a teses cíclicas e de valor. Além disso, reduzimos Microsoft e Amazon diante de uma narrativa menos favorável para os hyperscalers no curto prazo, devido a revisões positivas de guidance e múltiplos de Preço/Fluxo de caixa elevados.

Tabela 1: Carteira de ações internacionais | Março/26

Empresa	Valor de mercado	Setor	Código	Código	Peso
	(em bilhões de US\$)		(BDR)	(EUA)	
Nvidia	4,306	Tecnologia	NVDC34	NVDA	13%
Apple	3,878	Tecnologia	AAPL34	AAPL	9%
Alphabet	3,769	Comunicação	GOGL34	GOOGL	8%
Microsoft	2,916	Tecnologia	MSFT34	MSFT	9%
Amazon	2,254	Consumo Discricionário	AMZO34	AMZN	8%
TSMC	1,943	Tecnologia	TSMC34	TSM	6%
Meta Platforms	1,640	Comunicação	M1TA34	META	8%
Broadcomm	1,515	Tecnologia	AVGO34	AVGO	5%
Walmart	1,020	Consumo não discricionário	WALM34	WMT	4%
Micron	464	Tecnologia	MUTC34	MU	3%
Bank of America	358	Financeiro	BOAC34	BAC	6%
Raytheon	272	Indústria	RYTT34	RTX	4%
Goldman Sachs	265	Financeiro	GSGI34	GS	6%
Newmont	141	Materiais básicos	N1EM34	NEM	6%
Royal Caribbean Cruises	84	Consumo Discricionário	R1CL34	RCL	5%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

EUA: a volta da discussão tarifaria

A economia americana confirmou crescimento de 2,2% em 2025, com a demanda doméstica privada avançando 2,5%. Para o 1T26, esperamos um crescimento momentaneamente impulsionado pelo fim dos efeitos do shutdown do governo americano, mas com alguma volatilidade devido ao clima mais gélido do que o usual, afetando temporariamente o setor de serviços. Mantemos nossa estimativa de 2,75% para o PIB de 2026, com uma assimetria positiva (OBBBA e efeitos tributários, investimento em IA, reabertura do governo, maior crescimento global e maior contribuição do efeito-riqueza) e riscos de surpresas negativas (impacto das tarifas sobre a inflação, menor crescimento da renda real, incerteza política doméstica e geopolítica) ainda sendo monitorados.

No tema tarifas, Trump sofreu o revés já esperado no julgamento da Suprema Corte envolvendo as tarifas baseadas na IEEPA. Com isso, a tarifa média recuou entre 6 e 8 p.p., mas a reação da Administração, também já antecipada, se concretizou: usar a Seção 122 para elevar temporariamente as tarifas em 15% por 150 dias, enquanto buscam alternativas para tarifação por país ou de forma setorial (Seções 301 e 232). Com isso, esperamos uma tarifa média momentaneamente entre 10% e 13% (estimamos um ponto médio de 12,6%), mas que voltará a recuar no segundo semestre. Trump ainda precisa deixar claro qual será a estratégia de tarifação daqui para frente, dado os acordos vigentes e a dificuldade de recompor a malha tarifária para os níveis atuais.

De qualquer forma, a materialização do evento melhora o balanço de riscos para a inflação, embora ele siga altista na margem. Estimamos que o núcleo do CPI deve acelerar no 1S26, mas desacelerar para 2,5% no segundo semestre, refletindo a descompressão de alguns itens de serviços, além do esvaziamento do efeito tarifário.

Por fim, em política monetária, os membros do Fed seguem com uma comunicação majoritariamente favorável à estabilidade das taxas no curto prazo, ainda monitorando a evolução dos dois mandatos (Inflação e emprego), mas já enxergando um balanço de riscos mais equilibrado no mandato de máximo emprego. Além disso, alguns membros do comitê já entendem que a comunicação deveria sinalizar uma prescrição de política monetária em duas direções, ou seja, sem descartar totalmente um cenário de altas de juros. Apesar disso, seguimos antecipando dois cortes de juros neste ano, com a taxa encerrando 2026 entre 3,00% e 3,25%, mas reconhecemos que o risco de menos cortes segue no radar.

Na Zona do Euro, a leitura dos dados de inflação referentes a janeiro confirmou as expectativas de arrefecimento do índice geral (de 2% para 1,7% a/a), movimento impulsionado principalmente pela deflação mais intensa de energia (de -1,9% para -4,1% a/a). O núcleo da inflação também desacelerou, ainda

que em menor magnitude (de 2,3% para 2,2% a/a), em função da moderação da inflação de serviços (de 3,4% para 3,2% a/a).

De posse desses dados, o ECB realizou em fevereiro sua primeira reunião de política monetária do ano, mantendo inalteradas sua taxa de facilidade de depósito em 2%, nível considerado neutro. Apesar de a inflação de janeiro ter ficado abaixo da meta, o Conselho avalia que o resultado reflete um choque temporário. Assim, a inflação subjacente permanece consistente com convergência para a meta no médio prazo, ancorando as expectativas de longo prazo em torno de 2%. No campo da atividade, o Governing Council manteve avaliação construtiva. O setor de serviços segue sustentando o crescimento, enquanto a indústria, embora pressionada pelo ambiente global mais incerto, tem demonstrado resiliência. O mercado de trabalho, ainda que em processo de enfraquecimento gradual, continua apoiando a renda das famílias.

Nesse contexto, seguimos vendo o ECB confortável para manter os juros inalterados nas próximas reuniões, em linha com nosso call de estabilidade ao longo de 2026. No campo político, adicionou-se alguma incerteza com as notícias de que a presidente do ECB, Christine Lagarde, poderia deixar o cargo antes do término de seu mandato (outubro de 2027). O movimento abriria espaço para que o presidente da França, Emmanuel Macron, participasse do processo de escolha do próximo presidente do ECB. Embora o mercado não tenha reagido de forma nítida, o episódio acrescenta mais uma camada de risco institucional ao modelo de independência dos BCs, somando-se às incertezas recentes envolvendo o Fed nos EUA.

Na China, em meio ao feriado do Ano Novo Lunar, não foram divulgados os dados de atividade referentes a janeiro. Assim, o foco se volta para o Congresso Nacional do Povo (5 de março), que deverá trazer detalhes do plano quinquenal para 2026–2030. Um ponto central será a definição da meta de crescimento real: manutenção em 5%, como nos três anos anteriores, ou leve redução para um intervalo de 4,5% a 5%. A economia chinesa enfrenta distorções do lado da oferta, decorrentes de investimentos excessivos realizados nos últimos anos para cumprir metas de crescimento. Dessa forma, a sinalização oficial seria relevante para avaliar se os governos locais continuarão buscando expansão a qualquer custo ou se avançarão, ainda que gradualmente, na transição para o chamado “crescimento com qualidade”. Também será divulgado o orçamento para 2026, trazendo detalhes sobre a alocação dos estímulos entre os setores, o ritmo de sua implementação e os programas voltados à continuidade do incentivo ao consumo interno.

Carteira para Março/26 | Entram Apple, Bank of America e Micron; saem Eli Lilly e Tesla; Redução em Microsoft e Amazon

As entradas neste mês de março reforçam uma combinação de defensividade, por meio de Apple, exposição a ciclos de mercado mais favoráveis, por meio de Micron, e melhor assimetria de valuation, com Bank of America.

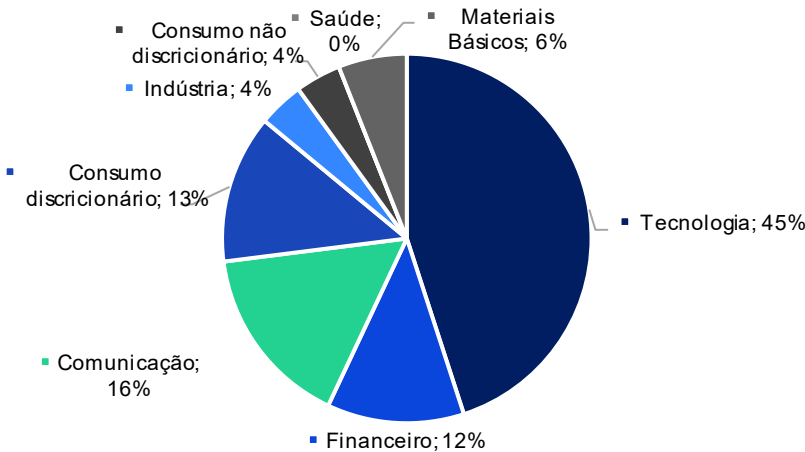
A Apple entra como uma tese mais defensiva, e nosso otimismo está baseado na estratégia asset light em inteligência artificial da companhia e na expectativa de melhora do ciclo do iPhone, com potencial de aceleração do crescimento. A Micron representa uma tese mais cíclica, mas com características estruturais, diante de um mercado de memória que deve seguir desbalanceado nos próximos anos, em um ciclo que nos parece mais longo do que o mercado hoje precifica, considerando a revisão positiva do capex dos hyperscalers. Em termos de fundamentos, a forte alta recente nos preços de memória, de 6x em cinco meses, o prêmio relevante de HBM frente à memória tradicional e o valuation atrativo de 12x P/L sustentam nossa visão positiva para a Micron. O Bank of America, por sua vez, aumenta a participação do setor financeiro em nossa carteira em um momento de performance recente mais fraca do setor financeiro, em grande parte justificada pela discussão sobre o limite de juros do cartão de crédito em 10%. A inclusão do Bank of America está baseada no fato

de a companhia ser o nome mais próximo de um pure play de receitas de juros nos EUA entre os grandes bancos, com potencial para se beneficiar de um ambiente de steepening da curva de juros de longo prazo, expansão do crédito e um cenário regulatório mais favorável para o setor financeiro.

As saídas da carteira refletem uma realocação para teses com melhor relação entre risco, catalisadores e posicionamento na carteira. No caso de Eli Lilly, o racional principal é a ausência de catalisadores relevantes no curto prazo. Já a saída de Tesla está mais associada à necessidade de abrir espaço para teses mais defensivas, em um momento em que o mercado está mais otimista com teses cíclicas e de valor, em um cenário de reaceleração global do crescimento e de ambiente mais desafiador para teses leves em ativos expostas a potencial disrupção por novas soluções de inteligência artificial desenvolvidas por empresas privadas de inteligência artificial.

Também estamos reduzindo a exposição em Microsoft e Amazon, diante de uma narrativa menos favorável para o setor de software e da revisão positiva do capex dos hyperscalers para 2026, pressionando a performance dessas companhias no curto prazo.

Gráfico 1: Alocação setorial da carteira (Março/26)



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Tabela 2: Alterações da carteira (Fevereiro/26 e Março/26)

Empresa	Setor	Categoria	Peso	Peso	Variação
			(Fevereiro/25)	(Março/25)	
Apple	Tecnologia	Entrada	0%	9%	9%
Bank of America	Financeiro	Entrada	0%	6%	6%
Micron	Tecnologia	Entrada	0%	3%	3%
Eli Lilly	Saúde	Saída	5%	0%	-5%
Tesla	Consumo Discricionário	Saída	5%	0%	-5%
Microsoft	Tecnologia	Redução	14%	9%	-5%
Amazon	Consumo Discricionário	Redução	11%	8%	-3%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Sentimento cauteloso em meio a ciclo robusto de lucros e investimentos do S&P 500

Fluxo: Institucionais neutros, varejo pessimista e volume menor

Em fevereiro, o posicionamento dos investidores institucionais em ações ficou em 82,8% pelo NAAIM (*National association of active investment managers*), praticamente em linha com a média de 2 anos (82,9%), enquanto o investidor de varejo ficou mais pessimista, com o bull-bear spread do AAI (*American*

Association of Individual Investors) em -2,4% para os próximos 6 meses. Nesse cenário de menor posicionamento e mais pessimismo, o volume negociado nas bolsas americanas foi fraco em fevereiro em US\$ 15,8 trilhões, 9,4% abaixo da média de 12 meses.

S&P 500: Lucros em forte expansão e capex em um ritmo ainda mais forte

O consenso projeta crescimento de lucros do S&P 500 de 15,0% em 2026 e 12,5% em 2027, sugerindo continuidade de um ciclo de expansão nominal de dois dígitos, em grande parte associado ao aumento de investimentos em IA, especialmente por parte dos hyperscalers; em paralelo, após recompras de ações de cerca de US\$ 1 trilhão em 2025 (alta de 6% a/a), existe risco de desaceleração das recompras em 2026 caso o capex siga sofrendo novas revisões positivas; essa leitura ganha força porque o consenso também aponta aceleração relevante do capex agregado do S&P 500 em 33,6% para 2026 na comparação anual.

Escolhas do mês

Nvidia

Estamos otimistas com os avanços recentes no campo de inteligência artificial e de large language models, com a NVIDIA se consolidando como uma das principais beneficiárias dada sua posição dominante no fornecimento de data centers, com participação de aproximadamente 90%. Nossa tese de investimento em relação à companhia está baseada em: (i) expansão dos mercados endereçáveis em IA e LLMs, como saúde e robótica; (ii) atualizações anuais da arquitetura dos chips que garantem inovação contínua de seus principais produtos; (iii) liderança tecnológica em GPUs para IA oferecendo desempenho superior e eficiência energética em relação aos principais concorrentes; (iv) ecossistema de software proprietário (CUDA e bibliotecas otimizadas).

Microsoft

A Microsoft atua na comercialização de softwares, incluindo o sistema operacional Windows, o pacote Office e os serviços de nuvem do Azure. A tese de investimento está baseada em: (i) integração de aplicações de inteligência artificial em seus principais produtos, como o Microsoft Office e o mecanismo de busca Bing; (ii) desenvolvimento de soluções em realidade virtual; e (iii) novo ciclo de crescimento impulsionado pela expansão da computação em nuvem por meio da plataforma Azure.

Apple

A Apple atua na comercialização de smartphones, computadores pessoais, tablets, wearables e acessórios em escala global. A combinação entre crescimento da base instalada, maior penetração de serviços e novas avenidas de crescimento em wearables deve mais do que compensar ventos contrários cíclicos em hardware, enquanto seguimos otimistas com a tese asset light em IA da companhia, baseada em parcerias, em um momento no qual o mercado tem penalizado as teses mais asset heavy ligadas aos hyperscalers, devido as revisões positivas no guidance de capex para 2026 dessas companhias. Em nossa visão, esse posicionamento permite à Apple capturar benefícios da difusão de IA com menor necessidade de investimento incremental, preservando a sua rentabilidade.

Amazon

A Amazon é um varejista com atuação em comércio eletrônico, serviços de computação em nuvem (Amazon Web Services), soluções de inteligência artificial e streaming por meio do Amazon Prime. A tese de investimento da companhia está baseada em: (i) crescimento dos serviços de nuvem via AWS;

(ii) novas oportunidades de expansão em inteligência artificial; e (iii) avanço das operações de streaming via o Amazon Prime.

Meta Platforms

A Meta Platforms atua no setor de comunicação digital, com destaque para sua liderança no mercado de anúncios online. A tese de investimento na companhia está baseada em: (i) forte geração de caixa no segmento legado de publicidade digital, principalmente via Facebook; (ii) expansão das operações da divisão Reality Labs, com foco em metaverso, realidade virtual e aumentada; e (iii) novo ciclo de investimentos focado na monetização de soluções de inteligência artificial em suas plataformas.

Alphabet

A Alphabet atua como uma holding com operações em busca na web, publicidade online, aplicativos de software, sistemas operacionais móveis e produtos de hardware. A tese de investimento na companhia está baseada em: (i) liderança consolidada no mercado de buscas online, com o Google Search, detendo cerca de 90% de participação de mercado; (ii) investimentos recentes em inteligência artificial e machine learning aplicados aos principais produtos e serviços; (iii) expansão do segmento de computação em nuvem por meio do Google Cloud Platform; e (iv) crescimento das operações do YouTube, com ganho de participação no mercado de streaming via publicidade e assinaturas.

Broadcom

A Broadcom atua no design de semicondutores (ASIC - Circuito integrado de aplicação específica) e soluções de software, posicionada no centro da infraestrutura de IA (chips customizados e networking) e com a aquisição da VMware trazendo maior previsibilidade (as receitas de software representam ~42% da receita). Nossa tese de investimento está baseada em: (i) Forte momento de curto prazo, com a receita de semicondutores para IA nos últimos resultados crescendo 74% a/a, (ii) Estamos diante de um ponto de inflexão na infraestrutura de IA, com contratos de longo prazo com players relevantes do setor como Alphabet, Meta, Anthropic e OpenAI, (iii) A visibilidade é elevada, com backlog aproximado de US\$73 bilhões em pedidos de hardware de IA e a Broadcom indicando que a receita de IA deve dobrar em 2026.

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 50% em 2026, ao mesmo tempo em que o ativo negocia a apenas 12x lucros, um patamar que consideramos descontado em relação ao mercado amplo.

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 5,1%, acima da média histórica de 4%. No cenário macro, o ambiente segue favorável para os preços do ouro,

sustentado pelo maior nível de incerteza geopolítica e a demanda de bancos centrais pela commodity, em especial de China, Rússia, Índia e Turquia.

Goldman Sachs

O Goldman Sachs segue bem-posicionado em um cenário de retomada da atividade econômica, com reabertura dos mercados de capitais e aumento nas transações corporativas. O crescimento das emissões de ações e do volume de fusões e aquisições reforça a melhora do ambiente para o Investment banking, e os múltiplos atuais permanecem atrativos em comparação a ciclos anteriores de forte atividade. A ação oferece potencial de valorização caso o mercado de IPOs, follow-ons e grandes fusões continue aquecido e o ambiente regulatório siga favorável ao setor financeiro. Mantemos uma visão construtiva para os grandes bancos norte-americanos, sustentada por rentabilidade estruturalmente superior, com retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) significativamente acima dos bancos regionais.

Bank Of America

O Bank of America opera por meio de quatro segmentos: Consumer Banking, com serviços para pessoas físicas e pequenas empresas; Global Wealth & Investment Management (GWIM), focado em gestão de patrimônio; Global Banking, voltado a clientes corporativos com crédito e advisory; e Global Markets, responsável por mercado de capitais e intermediação para investidores institucionais. No quarto trimestre, a companhia entregou um resultado ligeiramente melhor do que o esperado, com margem financeira acima das estimativas e maior eficiência operacional, o que expandiu o ROTCE para 14,4%, aproximadamente 75 pontos-base acima do consenso. Além disso, management reafirmou o compromisso de entregar 200 pontos-base de alavancagem operacional ao longo de 2026, adicionando visibilidade para expansão de resultados. Após uma performance recente mais fraca, com queda de 5% no acumulado do ano, em grande parte explicada pelo noticiário sobre o limite de 10% de juros no cartão de crédito, seguimos construtivos com o setor, refletindo o cenário macro favorável com dois cortes de juros pelo Fed até o fim de 2026 e políticas de flexibilização financeira e regulatória para os bancos. Por fim, entendemos que os níveis atuais de valuation do ativo, negociando a um múltiplo Preço/VP de 1,3x, representa um patamar atrativo.

Walmart

O Walmart reportou resultados do 4T acima das expectativas, com receita líquida melhor do que o esperado pelo consenso, ganho de participação de mercado e crescimento do lucro operacional acima das vendas, enquanto a companhia segue avançando especialmente entre consumidores com renda familiar acima de US\$ 100 mil, reforçando a força de sua proposta de valor e conveniência. A troca de CEO foi anunciada recentemente, com John Furner assumindo a partir de fevereiro de 2026 após mais de 30 anos na companhia, sinalizando continuidade estratégica e disciplina na alocação de capital, dado seu papel central na evolução da publicidade, Walmart+, cadeia logística e e-commerce.

TSMC

A TSMC fabrica circuitos integrados e semicondutores; seus produtos atendem aos setores de computação, comunicação, eletrônicos, automotivo e equipamentos industriais. Enxergamos a tese como uma das principais beneficiárias do tema de inteligência artificial, sustentada por um momento de resultados positivos e pelos avanços tecnológicos recentes, como o lançamento do chip A16.

Royal Caribbean Cruises

A Royal Caribbean Cruises atua como uma companhia global de cruzeiros, operando uma frota diversificada. Do ponto de vista operacional, a empresa já conta com cerca de dois terços da capacidade de 2026 vendidos, um nível

recorde, além de manter um ritmo forte de reservas de curto prazo. Nossa tese de investimento se apoia em três pilares principais: barreiras de entrada estruturais, dada a natureza intensiva em capex do setor; liderança global da Royal Caribbean no mercado de cruzeiros; e um portfólio de marcas diversificado, que amplia o mercado endereçável em diferentes perfis de consumidores. A empresa negocia a 17x lucros para 2026.

Raytheon

A Raytheon se destaca como uma das principais fornecedoras globais em defesa, aviação e sistemas espaciais, posicionada para capturar o aumento estrutural da demanda por segurança em meio à maior volatilidade geopolítica. Com os países europeus ampliando os gastos militares para até 5% do PIB, o setor vive um momento de inflexão, refletido na performance dos ETFs de defesa no acumulado do ano.

Tabela 3: Carteira de ações internacionais | Março26

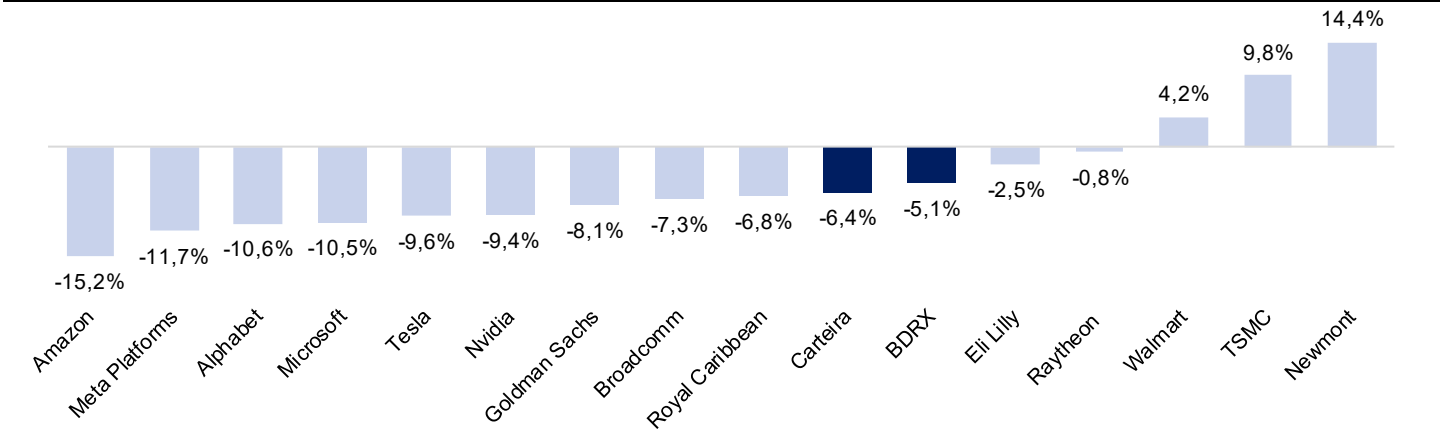
Empresa	Peso	Valor de Mercado (em bilhões de US\$)	P/L		LPA CAGR 25E-27E	ROE (%)	
	(%)		2026E	2027E		2026E	2027E
Nvidia	13%	4,306	21.7x	16.5x	64.9%	92.9%	77.2%
Apple	9%	3,878	31.1x	28.4x	9.9%	145.3%	126.6%
Alphabet	8%	3,769	25.7x	21.9x	11.2%	37.3%	31.3%
Microsoft	9%	2,916	23.2x	20.7x	18.7%	32.6%	27.7%
Amazon	8%	2,254	23.0x	19.2x	13.9%	18.7%	18.3%
TSMC	6%	1,943	26.3x	19.5x	30.2%	36.0%	34.3%
Meta Platforms	8%	1,640	20.3x	17.5x	12.9%	29.8%	26.2%
Broadcomm	5%	1,515	31.2x	22.4x	45.3%	48.6%	48.8%
Walmart	4%	1,020	43.7x	38.8x	7.5%	21.6%	21.4%
Micron	3%	464	12.4x	9.4x	137.4%	49.5%	43.4%
Bank of America	6%	358	11.5x	10.0x	8.9%	11.3%	12.1%
Raytheon	4%	272	29.7x	26.9x	9.8%	13.7%	14.1%
Goldman Sachs	6%	265	14.7x	13.2x	11.1%	16.2%	16.9%
Newmont	6%	141	14.0x	12.4x	23.3%	25.8%	21.7%
Royal Caribbean Cruises	5%	84	17.2x	15.0x	13.9%	41.8%	37.8%
Mediana			23.1x	19.3x	13.4%	31.2%	27.0%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Desempenho

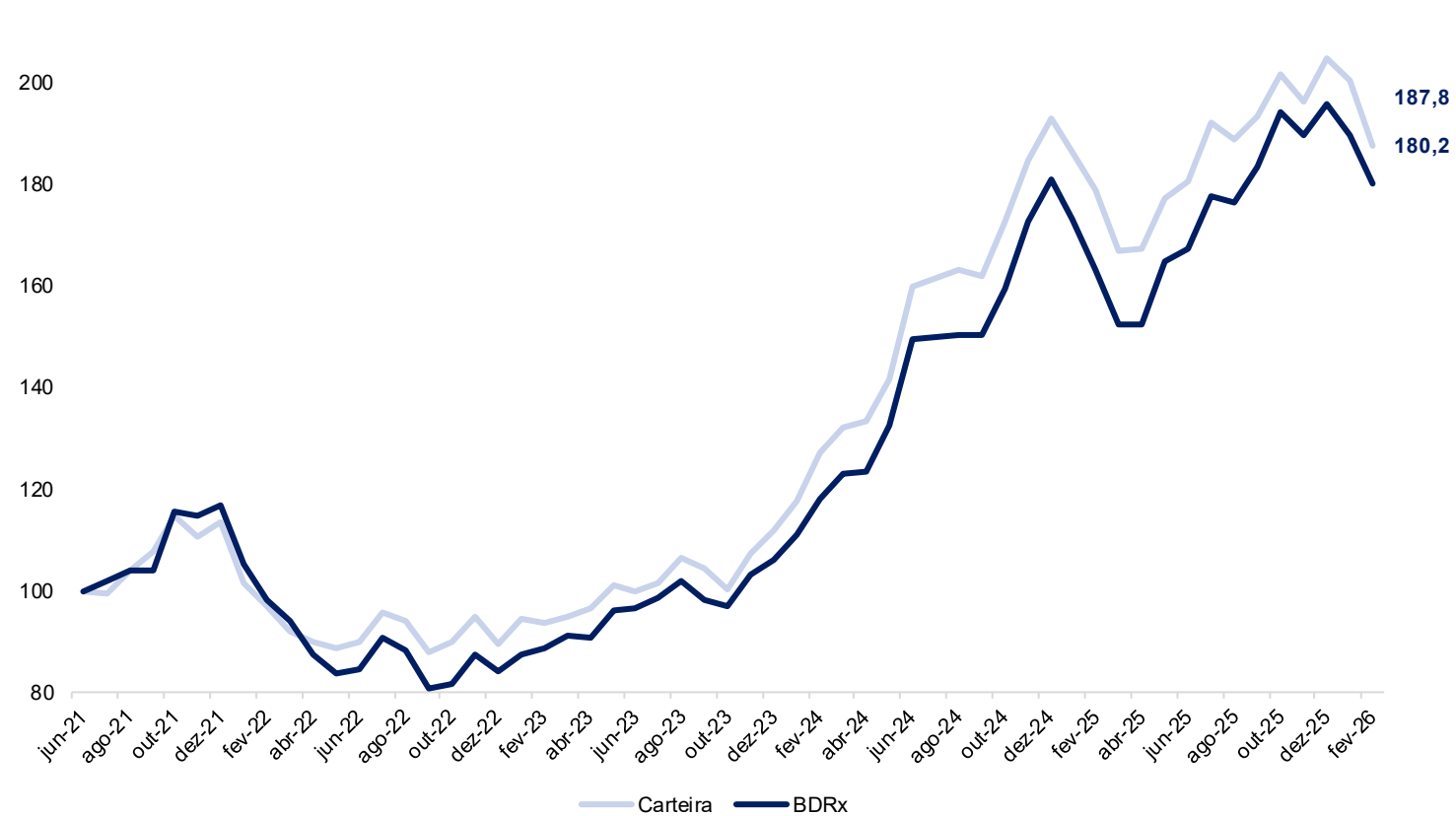
No último mês, a carteira de ações internacionais apresentou queda de 6,4%, (vs. BDRX com -5,1%). Desde o início (14/07/2021), a carteira recomendada apresentou um retorno de 7.6 p.p acima do BDRX.

Gráfico 2: Rentabilidade no mês de Fevereiro/26 das ações da carteira de ações internacionais (*)



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

Gráfico 3: Rentabilidade histórica da carteira de ações internacionais (*)



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

Tabela 4: Rentabilidade acumulada da Carteira de ações internacionais x BDRX | Base 100 (Desde o dia 14/07/2021) (*)

Ano	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	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%											-8.3%	-8.0%	87.8%	80.2%

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