

Carteira BDRs: Jul/2025



Sumário

Show do intervalo.....	3
Reduções Carteira BDR Julho/25.....	13
Aumentos Carteira BDR Julho/25.....	14
Alibaba (BABA34).....	16
Amazon (AMZO34).....	18
AT&T (ATTB34).....	20
Baidu (BIDU34).....	22
Berkshire Hathaway (BERK34).....	23
Dell Technologies (D1EL34).....	25
Meta Platforms (M1TA34).....	27
Salesforce (SSFO34).....	28
UnitedHealth (UNHH34).....	30
Visa (VISA34).....	32
Desempenho da Carteira de BDRs.....	34
Disclaimer.....	35

Carteira BDRs: Jul/2025

Caro investidor,

Abaixo, consolidamos as 10 ideias de ações que entendemos serem as melhores apostas nos mercados internacionais para o mês de julho.

A intenção é ter uma carteira diversificada, dentre os mais diversos setores da economia – aliando nomes defensivos com outros mais cíclicos.

A Carteira Mensal de BDRs de julho é composta por:

Carteira Internacional - Junho/25		
Empresa	BDR Ação	Peso
Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA	15%
Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B	15%
UnitedHealth	B3: UNHH34 NYSE: UNH	15%
AT&T	B3: ATTB34 NYSE: T	10%
Baidu	B3: BIDU34 Nasdaq: BIDU	10%
Salesforce	B3: SSFO34 NYSE: CRM	10%
Visa	B3: VISA34 NYSE: V	10%
Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN	5%
Dell Technologies	B3: D1EL34 NYSE: DELL	5%
Meta Platforms	B3: M1TA34 Nasdaq: META	5%
Zeragem/Redução Posição		



Carteira Internacional - Julho/25		
Empresa	BDR Ação	Peso
Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA	15%
Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B	15%
UnitedHealth	B3: UNHH34 NYSE: UNH	15%
Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN	10%
AT&T	B3: ATTB34 NYSE: T	10%
Meta Platforms	B3: M1TA34 Nasdaq: META	10%
Visa	B3: VISA34 NYSE: V	10%
Baidu	B3: BIDU34 Nasdaq: BIDU	5%
Dell Technologies	B3: D1EL34 NYSE: DELL	5%
Salesforce	B3: SSFO34 NYSE: CRM	5%
Adição/Aumento Posição		

Um abraço e bons investimentos,

Enzo Pacheco, CFA, CNPI

Empiricus Research

Show do intervalo

Caro leitor,

Finalmente chegamos ao final do primeiro semestre do ano. Aqueles mais desavisados, ao olhar o nível dos principais índices americanos, poderiam dizer que quase nada aconteceu.

Mas, obviamente, isso estaria totalmente deslocado da realidade.

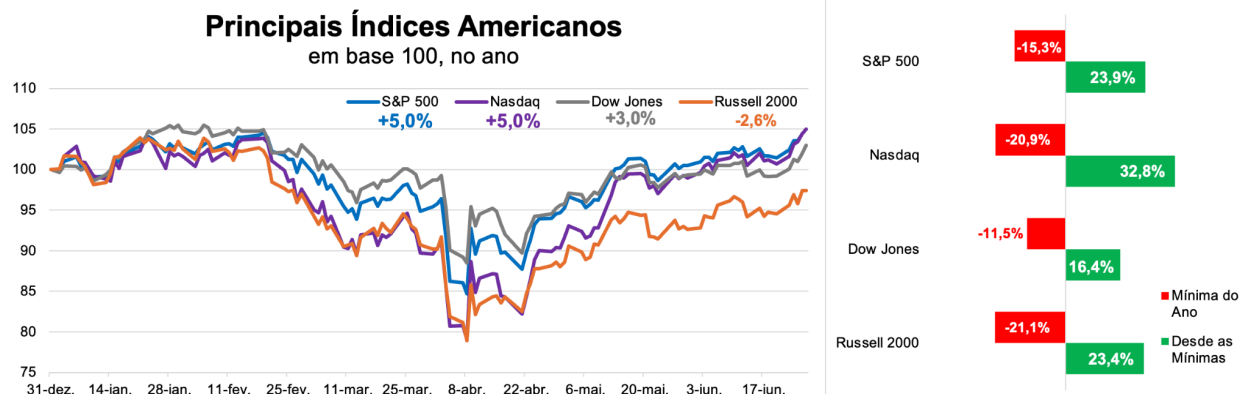
Para aqueles que gostam de esportes, como esse jovem escriba, o 1S25 pode ser considerado como um primeiro tempo com fortes emoções no jogo.

Após o time da casa começar bem a partida, com a torcida confiante de que tudo acabará bem, uma sucessão de eventos faz com que a equipe adversária passe a dominar o prélio, abrindo uma larga vantagem. Tudo isso em poucos minutos.

Só que, aos poucos, a equipe mandante consegue consertar seus erros e volta ao jogo, colocando-se em pé de igualdade aos primeiros minutos da peleja.

Isso foi basicamente a performance dos principais índices americanos: após a empolgação inicial dos investidores de que o Governo Trump seria positivo para os ativos de riscos, o anúncio das tão esperadas (mas não desejadas) tarifas pelo mandatário americano jogou um balde de água fria nas ações.

Logo após o “Dia da Liberação”, no começo de abril, o S&P 500 chegou a cair mais de 15% em questão de dias; o Nasdaq, em determinado momento do ano, chegou a entrar em uma zona de bear market, desvalorizando mais de 20% das suas máximas. O Dow Jones, com players mais tradicionais da economia, conseguiu entregar um resultado “menos pior”, mas ainda assim apresentou recuo de pouco mais de 11%.



Gráficos 1 e 2. Performance (em base 100) dos principais índices americanos no ano (linha, gráfico esquerda) e variação (em %) até e desde as mínimas (até 27/jun) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Contudo, com o passar do tempo os investidores foram aproveitando para comprar aqueles ativos que haviam mais sofrido nesse ínterim.

E o destaque da retomada ficou para as empresas do setor de Tecnologia e correlatas, ainda surfando a temática de Inteligência Artificial. Tanto que, desde as mínimas do ano, o Nasdaq foi o que apresentou a melhor performance, valorizando mais de 30% e voltando a atingir novas máximas históricas (o mesmo acontecendo com o S&P 500).

Mas é importante salientar que essa temática também empurrou ações de outros setores, como Industrial e Utilities, dois dos principais setores no ano. Só que a recuperação, mesmo, ficou por conta das empresas de Tecnologia.

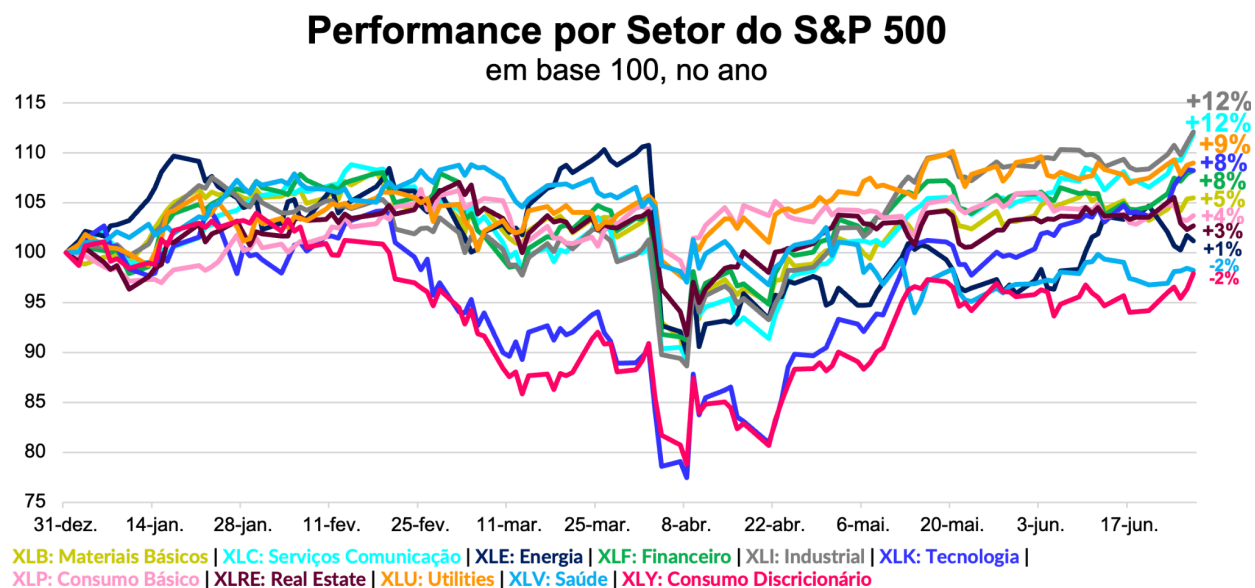


Gráfico 3. Performance (em base 100) por setor do S&P 500, no ano (até 27/jun) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Só que, se o presidente Trump “recuou” em relação às tarifas, outros problemas acabaram vindo à tona na sequência.

O primeiro, já comentado no relatório anterior, foi o projeto de lei orçamentária “*One Big, Beautiful Bill*”. Com algumas estimativas apontando para um aumento entre US\$2 trilhões e US\$5 trilhões na dívida pública americana, inicialmente os juros longos (10 e 30 anos) acabaram reagindo de maneira negativa, ultrapassando os 4,5% e 5%, respectivamente.

Apesar de não parecer muito, a verdade é que um movimento dessa magnitude (cerca de 50 pontos-base nos dois casos) em um curto espaço de tempo não é algo usual — demonstrando que os investidores estariam preocupados com um possível impacto inflacionário do projeto.

Taxas de Juros do Tesouro Americano em %, últimos 12 meses

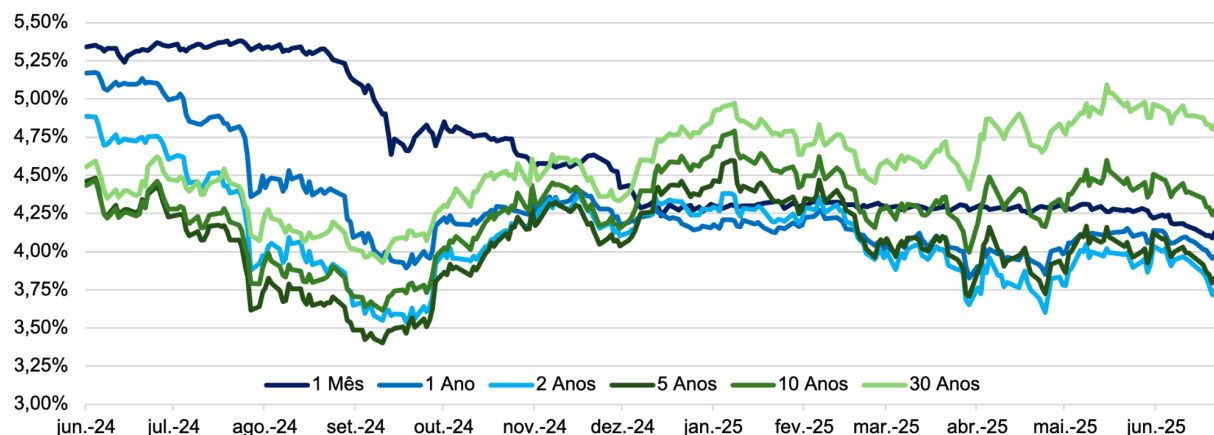


Gráfico 4. Taxas de juros (em %) do Tesouro americanos, nos últimos doze meses (até 27/jun) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Outro ponto interessante nas últimas semanas é que mesmo com o recuo nas taxas de juros longas, o dólar segue tendo uma das piores performances em comparação com outras moedas de países desenvolvidos.

O *Dollar Index*, que mede a variação da moeda americana frente ao euro, a libra esterlina, o iene japonês, entre outras divisas, mostra uma queda de mais de 10% nesta primeira metade do ano, pior resultado desde 1973 e pior semestre desde o segundo semestre de 1991, e voltando para patamares de meados de 2022.



Gráfico 5. *Dollar Index* (em pontos), nos últimos cinco anos (até 27/jun) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Isso tem feito com que outros mercados além do americano tivessem uma performance bem acima da observada na Terra do Tio Sam, com muitos investidores voltando a olhar ativos em outras regiões para seus portfólios.

Índice	País	Retorno	
		em Moeda Local	em US\$
DAX	Alemanha	20,48%	36,47%
IBEX 35	Espanha	20,30%	36,27%
FTSE MIB	Itália	16,21%	31,63%
S&P/BMV	México	15,91%	28,17%
Ibovespa	Brasil	13,79%	28,03%
Euro Stoxx 50	União Europeia	8,62%	23,04%
Hang Seng	Hong Kong	20,00%	18,76%
CAC 40	França	4,21%	18,05%
FTSE 100	Reino Unido	7,52%	17,76%
Swiss Market	Suíça	3,13%	17,44%
S&P/TSX Comp	Canadá	7,94%	13,61%
Nikkei	Japão	1,49%	10,57%
S&P/ASX 200	Austrália	4,70%	10,52%
Nasdaq	EUA	4,99%	4,99%
S&P 500	EUA	4,96%	4,96%
Dow Jones	EUA	3,00%	3,00%
CSI 300	China	0,03%	1,91%

Tabela 1. Retornos (em moeda local e em US\$) de alguns dos principais índices globais, no ano (até 27/jun) |

Fontes: Bloomberg e Empiricus

É verdade que a pior performance dos ativos americanos no ano pode ser vista para alguns como um espaço para novos ganhos nos EUA. Mas, considerando as condições atuais, talvez os investidores estejam antecipando um cenário com pouca margem de manobra caso as coisas não saiam como esperado.

A primeira delas está relacionada às tarifas. Mesmo com o recuo inicial visto como uma vitória pelos investidores (mantendo uma alíquota única de 10%, a não ser para a China), fato é que o nível da tarifa efetiva aplicada pelos Estados Unidos nas importações do país se encontra em níveis similares ao da década de 60 — e bem acima do patamar do começo do ano.

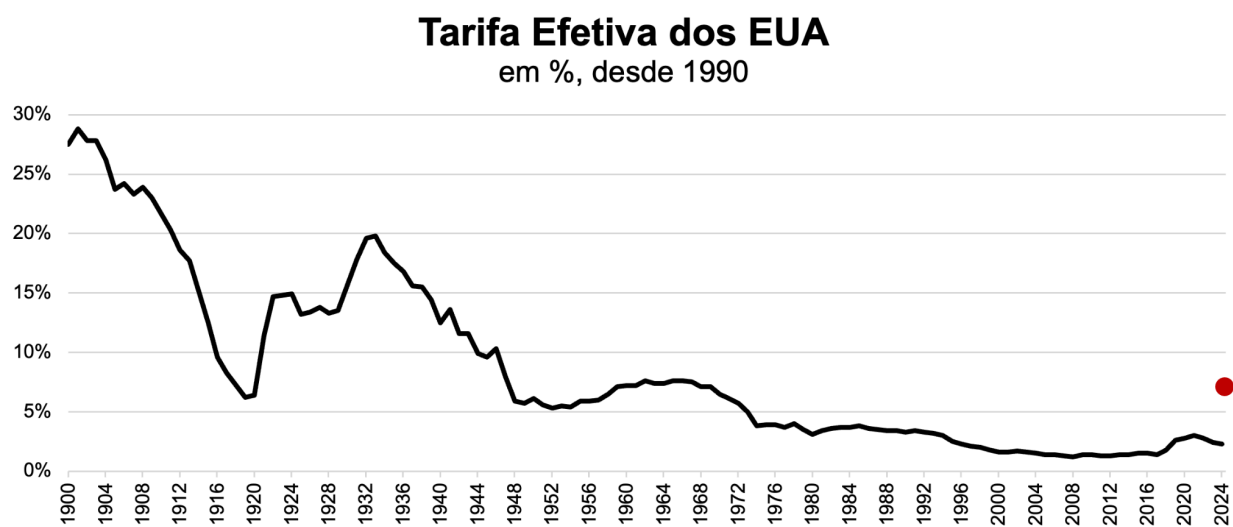


Gráfico 6. Tarifa efetiva (em %) aplicada pelos Estados Unidos, desde 1900 | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Por enquanto, essas tarifas não tem aparecido com tanta clareza nos índices de inflação, conforme amplamente esperado pelos economistas quando do anúncio das mesmas.

Mas o último dado divulgado, o do PCE na sexta (27) trouxe uma leve preocupação para os investidores.

Isso porque, ainda que o índice cheio tenha vindo em linha com o esperado tanto na leitura mensal como na anual (0,1% e 2,3%, respectivamente), o núcleo do PCE veio acima

do projetado (0,2% e 2,7%, ante estimativas de 0,1% e 2,6%). Os números divulgados também vieram 0,1 ponto percentual superior aos dados de abril.

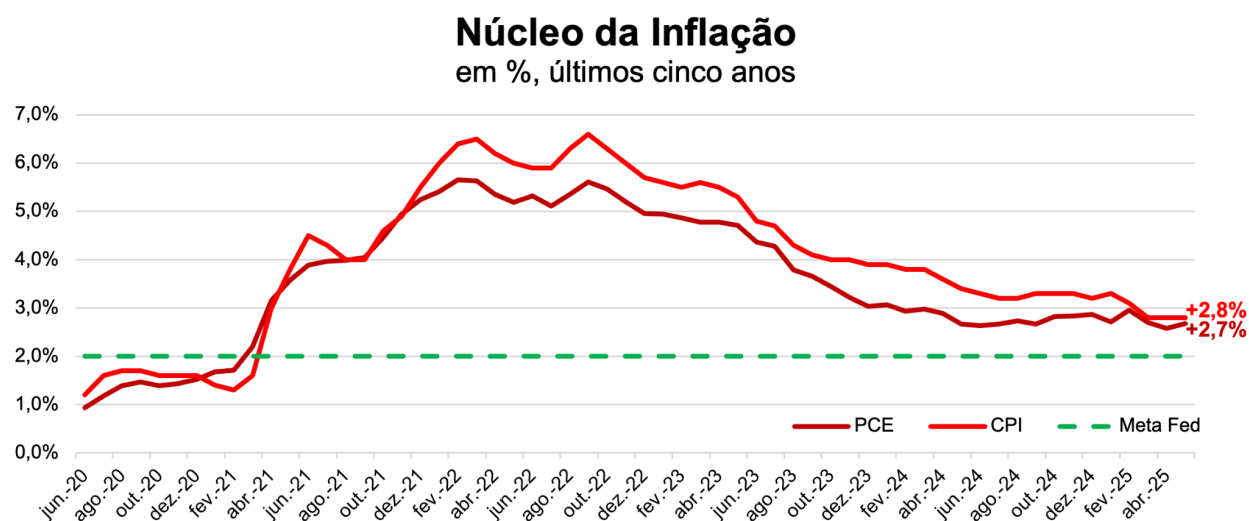


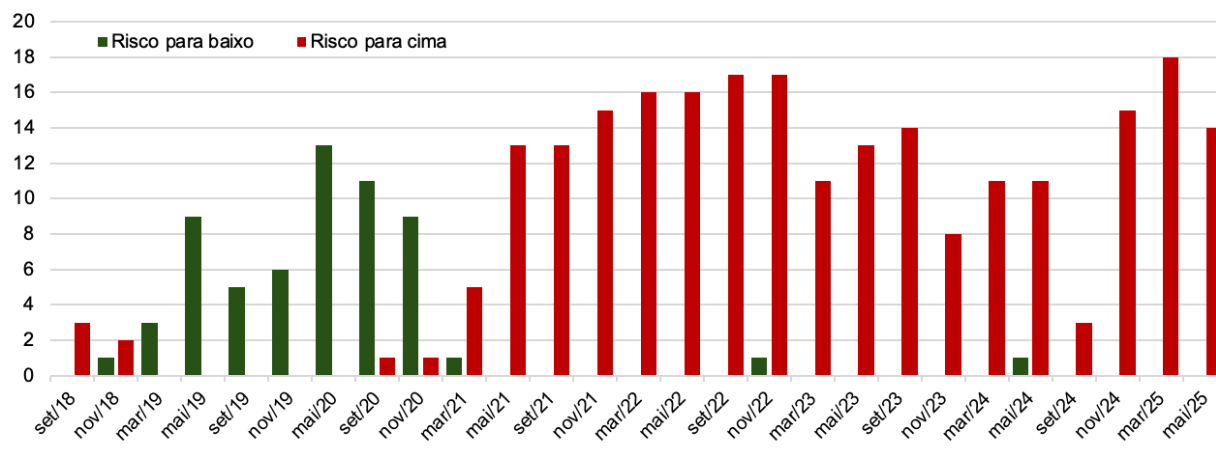
Gráfico 7. Núcleo da inflação (em %) medido pelo PCE (vinho) e CPI (vermelho) , últimos cinco anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Mesmo com a pressão de Donald Trump para que o Federal Reserve inicie o corte de juros — tendo, novamente, levantado a possibilidade de indicar um “presidente fantasma” no comando do Banco Central americano —, os membros do Comitê de Política Monetária (FOMC) seguem com vieses negativos nas suas projeções tanto para inflação como para desemprego.

Ainda que essas visões demandem atuações diferentes por parte do Fed, ambos os cenários tenderiam a não ser positivos para a economia como um todo: caso a inflação permaneça resiliente, dificilmente haveria um consenso para corte nos juros; já uma piora no nível de emprego facilitaria uma redução na *Fed Funds Rate*, mas ao custo de uma queda na renda das famílias.

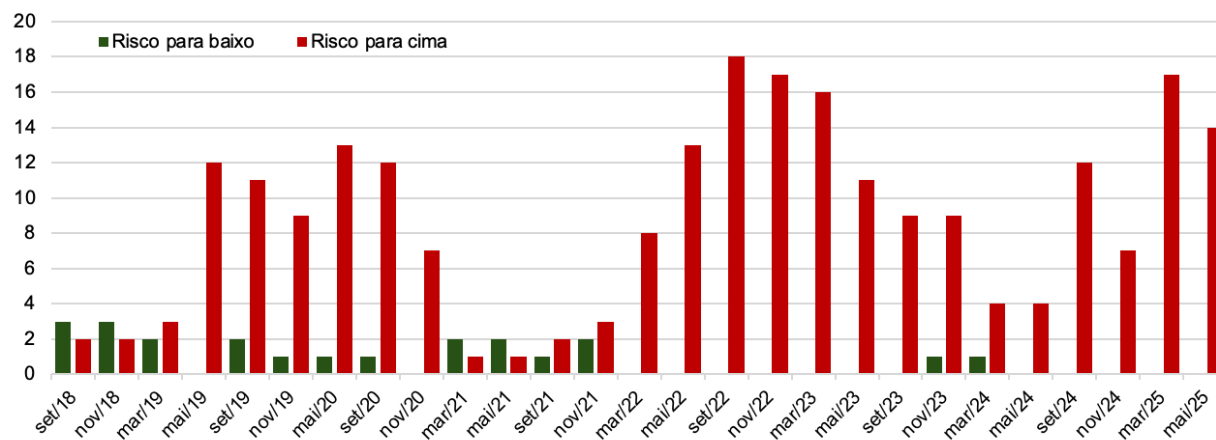
Projeção para Inflação dos Membros do FOMC

número de membros por percepção de risco para projeção, por reunião



Projeção para Desemprego dos Membros do FOMC

número de membros por percepção de risco para projeção, por reunião



Gráficos 8 e 9. Membros do FOMC (em quantidade) por percepção de risco das projeções para inflação e desemprego, desde set/18 | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Além disso, tivemos também um período com um breve conflito entre Israel e Irã, com o envolvimento dos Estados Unidos.

Após um momento de estresse nos mercados, principalmente pela possibilidade de interrupção do transporte de petróleo pelo Estreito de Hormuz (por onde passam 20% da produção mundial da *commodity*), levando o preço do Brasil perto dos US\$80, os dois países firmaram uma trégua e suspenderam as suas operações militares.

Entretanto, com as dúvidas acerca das reais condições do programa nuclear iraniano — com o governo americano afirmando ter destruído completamente, enquanto outros órgãos falam na manutenção de estruturas importantes para o regime —, não se pode descartar uma nova rodada de hostilidades entre os dois eternos rivais.

Sem falar nas decisões tomadas pelo Irã, que podem decidir por movimentos indiretos (como o fechamento do Estreito de Hormuz), ainda que isso poderia prejudicar o próprio país (que depende da receita da *commodity*, que tem a China como grande consumidor).

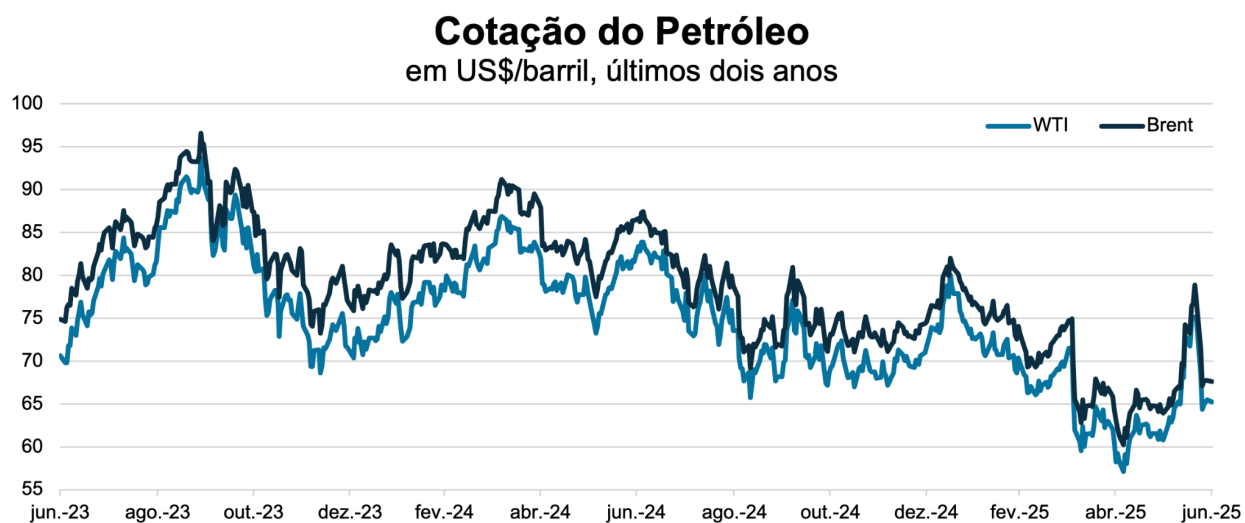


Gráfico 10. Cotação (em US\$/barril) do petróleo tipo WTI (azul) e Brent (azul escuro), últimos dois anos (até 27/jun) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Por último, mas não menos importante, teremos o início da temporada de resultados do segundo trimestre.

Após um número melhor do que o esperado inicialmente no 1T25, a expectativa é que o S&P 500 apresente um crescimento de 5%. Apesar de positivo, essa projeção é quase 50% menor do que o esperado ao final de março — mostrando que as empresas vem indicando uma leve deterioração no sentimento nas últimas semanas.

Dentre os destaques do 2T25, mais uma vez os setores de Serviços de Comunicação (que englobam ações de empresas como Meta Platforms e Alphabet) e Tecnologia de Informação devem ser os principais, com projeção de crescimento de 29,4% e 16,6%, respectivamente. Na outra ponta, o setor de Energia e de Consumo Discrecional devem apresentar os piores resultados, com queda de lucros de 25,9% e 5,1%.

Crescimento de Lucros por Setor do S&P 500 em % (anual), ao final do 1T25 e mais recente

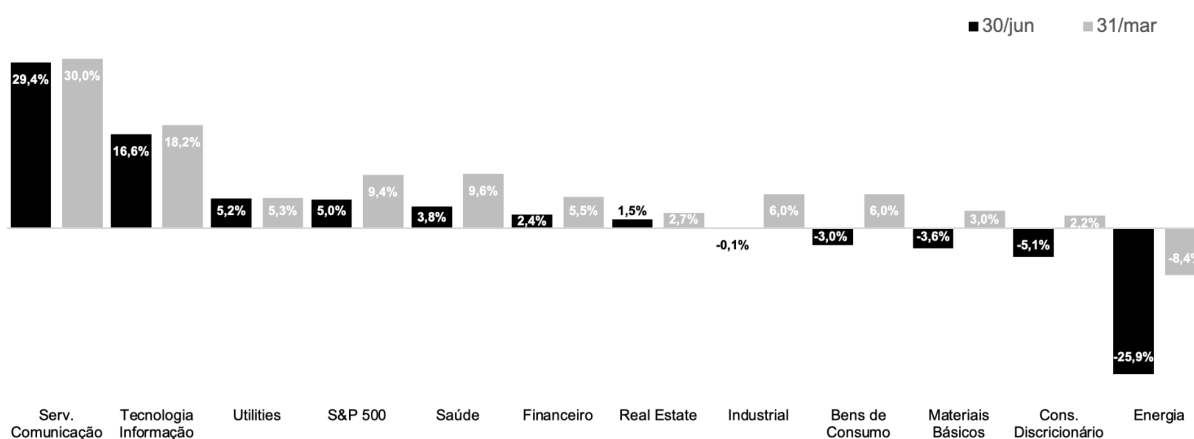
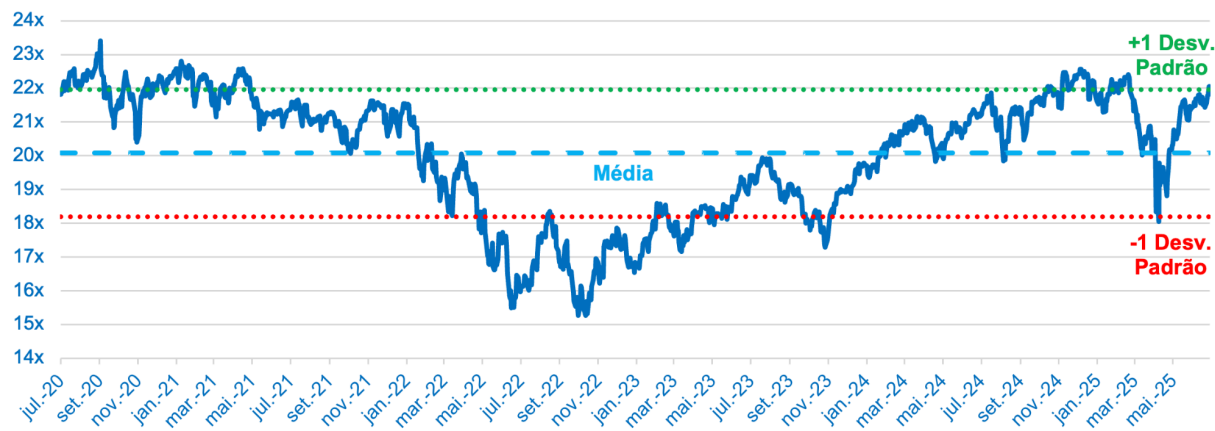


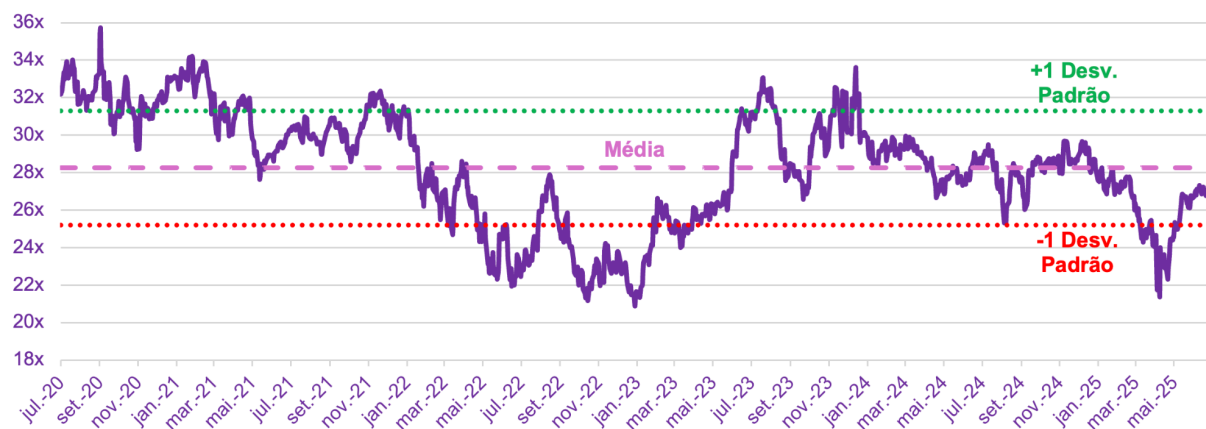
Gráfico 11. Crescimento (em %) de lucros projetado por setor do S&P 500, ao final de março (cinza) e ao final de junho (preto) | Fontes: Factset e Empiricus

Acontece que, desde a retomada dos mercados desde abril, o múltiplo Preço/Lucro projetado para o S&P 500 já parece ter chegado em uma zona desfavorável (pelo menos no curtíssimo prazo). Já o do Nasdaq, ainda que um patamar acima, aparentemente teria ainda um pouco de espaço para novas valorizações considerando o passado recente.

Preço/Lucro Projetado do S&P 500 em múltiplo, últimos cinco anos



Preço/Lucro Projetado do Nasdaq em múltiplo, últimos cinco anos



Gráficos 12 e 13. Preço/Lucro projetado (em múltiplo) do S&P 500 (gráfico superior, azul) e Nasdaq (inferior, roxo), nos últimos cinco anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Pensando nisso, fiz algumas alterações na carteira para o mês de julho.

Reduções Carteira BDR Julho/25

- Baidu (B3: BIDU34 | Nasdaq: BIDU): de 10% para 5%

- Salesforce (B3: SSFO34 | Nasdaq: CRM): de 10% para 5%

Apesar da adição recente na carteira, decidi pelas reduções nas ações da **Baidu (B3: BIDU34 | Nasdaq: BIDU)** e **Salesforce (B3: SSFO34 | Nasdaq: CRM)** para o mês de julho.

Importante salientar, porém, que a ideia em ambos os casos está muito mais ligado ao levantamento de recursos para alocação em outras teses do que um demérito das teses.

Apesar do início da temporada de resultados, as duas empresas só irão divulgar seus números a partir de meados de agosto.

Neste caso, preferi manter uma exposição a essas companhias (que são do setor de Tecnologia), que ainda contam com um *valuation* atrativo, mas com um peso menor.

Aumentos Carteira BDR Julho/25

- Amazon (B3: AMZO34 | Nasdaq: AMZN): de 5% para 10%

- Meta Platforms (B3: MITA34 | Nasdaq: META): de 5% para 10%

Os dois aumentos na nossa carteira visam ter um maior peso em algumas das principais *Big Techs* do mercado atualmente.

No caso da Amazon, a intenção é ter exposição a um *player* que une varejo com foco em preços baixos com o forte crescimento de suas operações de computação em nuvem. Enquanto o segundo ainda deve continuar surfando a temática de Inteligência Artificial, o primeiro serve como uma proteção para uma eventual desaceleração da economia.

Já a Meta Platforms tem se mostrado uma das empresas que melhor tem utilizado a IA para melhoria de suas operações, seja pela maior assertividade de seus anúncios (gerando maiores receitas) como pelo controle de custos.

Além disso, mesmo com a forte alta desses dois papéis, as ações seguem negociando por um múltiplo Preço/Lucro projetado menor do que quando atingiram as suas

máximas históricas, abrindo um espaço para novos ganhos nesses ativos com a divulgação dos seus resultados.

Um abraço,

Enzo Pacheco, CFA

Alibaba (BABA34)

A **Alibaba (B3: BABA34 | NYSE: BABA)** é uma das maiores empresas de tecnologia da China.

O principal segmento de atuação da companhia é no comércio eletrônico, no qual possui mais de 50% de participação de mercado por meio de suas marcas Taobao e Tmall, comparado com menos de 16% da JD.com e 13% da Pinduoduo.

Além disso, a empresa também atua no segmento de logísticas, computação em nuvem, *fintech* (por meio do Ant Group), entre outros.

A dificuldade recente de retomada de crescimento na China pós-pandemia da Covid-19, somado às intervenções do governo chinês na economia, impactaram severamente as ações da companhia, que voltaram para níveis semelhantes ao de seu IPO em 2014.

Entretanto, nesse meio tempo, a Alibaba multiplicou as suas receitas por dez vezes, enquanto o seu lucro líquido quase quintuplicou no mesmo período. Considerando a soma das partes, a ação da empresa teria espaço para uma valorização de pelo menos 50% dos patamares atuais.



Companhia	Alibaba
Ticker	BABA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$270,6 bi
Liquidez Média Diária	R\$9,1 mi
Preço/Ação	R\$22,08
P/L (25E)	11,5x
EV/Ebtida (25E)	7,6x
DY (25E)	0,9%
Performance (2025)	20,1%
Performance (12M)	57,0%

Principais riscos:

1. Dificuldades de crescimento da China permanecerem, reduzindo assim a renda dos cidadãos e, conseqüentemente, o consumo;
2. Possíveis intervenções do Governo chinês no setor e/ou no negócio.

Amazon (AMZO34)

A **Amazon (B3: AMZO34 | Nasdaq: AMZN)** é uma das principais companhias do mundo, atuando nos mais diversos segmentos.

Originalmente iniciado somente como uma livraria online, com o passar do tempo a empresa foi aumentando os produtos oferecidos em seu site, além de ter expandido suas operações de comércio eletrônico em outros países e ter iniciado um negócio para oferta de serviços de computação em nuvem no começo dos anos 2000 (Amazon Web Services).

Desde então, a Amazon passou a ser uma das maiores empresas em vendas do mundo – nos últimos doze meses, a receita da companhia somou mais de US\$650 bilhões, ficando atrás apenas do Walmart (US\$685 bilhões). Mas considerando as perspectivas para o negócio, principalmente para o segmento AWS (dados as oportunidades relacionadas a Inteligência Artificial), ela deve tomar a liderança da varejista nos próximos anos.

Além disso, os investimentos recentes feitos para aumentar a sua malha logística tem entregado resultados, com as operações da América do Norte e Internacional passando a reportar lucros operacionais bem melhores do que no passado recente. Somado a ótima lucratividade já apresentada pela AWS, a tendência segue de lucros crescentes.



Companhia	Amazon
Ticker	AMZO34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$2,3 tri
Liquidez Média Diária	R\$22.3 mi
Preço/Ação	R\$59,61
P/L (25E)	27,9x
EV/Ebtida (25E)	17,1x
DY (25E)	-
Performance (2025)	-13,9%
Performance (12M)	10,1%

Principais riscos:

1. Impactos da Inteligência Artificial nos negócios e nos resultados podem ser menor ou mais demoradas do que o esperado;
2. Apesar da qualidade maior do que a média de mercado, o *valuation* pode ser uma potencial justificativa para realização de lucros por parte dos investidores.

AT&T (ATTB34)

A AT&T (**B3: ATTB34 | NYSE: T**) é uma das maiores empresas de telecomunicações dos Estados Unidos, com atuação relevante nos segmentos de mobilidade, internet residencial por fibra e serviços corporativos.

A companhia tem passado por um processo de transformação nos últimos anos, buscando simplificar suas operações, focando em ativos estratégicos e reduzindo seu nível de endividamento.

A tese de AT&T se ancora em dois pilares: a expansão da rede de fibra óptica e a consolidação da cobertura 5G. Ambos os serviços são considerados críticos no atual cenário de consumo digital intensivo, e têm sido responsáveis por boa parte do crescimento da companhia.

No caso da fibra, a companhia já ultrapassa 29 milhões de estabelecimentos e residências cobertas, enquanto seu serviço móvel segue conquistando novos clientes com uma proposta baseada em estabilidade e cobertura nacional.

Com a melhora da estrutura de capital e geração robusta de caixa, a AT&T anunciou a intenção de retomar recompras de ações em 2025 — uma sinalização clara de que a gestão acredita na subavaliação dos papéis e na capacidade de retorno do capital investido. Além disso, a venda da participação remanescente na DirecTV simplificou ainda mais o negócio e liberou recursos para investimentos estratégicos.

Ainda que parte dos serviços legados — principalmente no segmento corporativo — sigam pressionados, o avanço do consumo de dados e os ganhos de escala formam um pano de fundo positivo para a tese.

**AT&T**

Companhia	AT&T
Ticker	ATTB34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$208,2 bi
Liquidez Média Diária	R\$276 mil
Preço/Ação	R\$52,33
P/L (25E)	13,8x
EV/Ebtida (25E)	9,1x
DY (25E)	3,9%
Performance (2025)	14,1%
Performance (12M)	54,6%

Principais riscos:

1. Segmento com alta competição, o que pode comprometer lucratividade e rentabilidade;
2. Redução na expectativa de proventos pagos pela companhia.

Baidu (BIDU34)

Conhecida como o “Google chinês”, a **Baidu (B3: BIDU34 | Nasdaq: BIDU)** é referência em tecnologia de busca e uma das principais empresas da China se tratando de Inteligência Artificial. Fundada em 2000, a companhia expandiu seu modelo de negócios para além da publicidade digital, hoje incluindo computação em nuvem e mobilidade autônoma.

A principal linha de receita da companhia vem da publicidade digital, trazendo produtos de busca e recomendação com uso intensivo de IA. A segunda maior frente de monetização é o Baidu AI Cloud, que vem crescendo com a demanda por infraestrutura de IA, *Big Data* e serviços em nuvem – com destaque para a oferta de modelos generativos e soluções no modelo ALaaS (*Active Learning as a Service - Soluções de IA por assinatura*).

Outro braço estratégico é o de mobilidade autônoma, ainda incipiente na receita, mas com forte potencial de disrupção. A empresa opera a plataforma Apollo Go, que já ultrapassou 9 milhões de viagens autônomas na China e adota um modelo *asset-light*, permitindo escala com menor necessidade de capital próprio.

A Baidu se posiciona hoje como uma das principais companhias no ecossistema de IA da China, com atuação integrada desde a otimização de anúncios até soluções avançadas em infraestrutura, nuvem e veículos autônomos.



Companhia	Baidu
Ticker	BIDU34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$30,1 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 356 mil
Preço/Ação	R\$34,00
P/L (25E)	9,4x
EV/Ebtida (25E)	1,7x
DY (25E)	-
Performance (2025)	-13,4%
Performance (12M)	-3,9%

Principais riscos:

1. Segmento com alta competição, o que pode comprometer lucratividade e rentabilidade;
2. Vulnerabilidade regulatória, onde pode trazer limitações dada a alta regulação chinesa.

Berkshire Hathaway (BERK34)

A *holding* de investimentos comandada por Warren Buffett, a **Berkshire Hathaway (B3: BERK34 | NYSE: BRK/B)** é uma aposta completamente diversificada no dinamismo da maior economia do mundo.

Com investimentos nas áreas de Seguros, Transportes, Varejo, Indústria, entre outros, a companhia está presente na vida de grande parte da população americana com seus produtos e serviços.

Além dos investimentos nessas empresas, a *holding* também conta com um portfólio de ações avaliado em quase US\$264 bilhões (1T25) — dos quais 21% é a posição na Apple. Atualmente, o valor de mercado da Berkshire Hathaway é de pouco mais de US\$1 trilhão.

Recentemente, Buffett anunciou sua saída do posto de CEO para que Greg Abel assumisse o cargo. Apesar do marco histórico da aposentadoria de um dos maiores investidores de todos os tempos, essa troca já vem sendo debatida pelo menos desde 2021.

Principais riscos:

1. Questionamentos em relação ao planejamento sucessório da companhia;
2. Alta concentração do portfólio de ações em poucos ativos.

BERKSHIRE HATHAWAY INC.

Companhia	Berkshire
Ticker	BERK34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$1,0 tri
Liquidez Média Diária	R\$5,5 mi
Preço/Ação	R\$131,68
P/L (25E)	23,2x
EV/Ebtida (25E)	4,5x
DY (25E)	-
Performance (2025)	-6,1%
Performance (12M)	15,9%

Dell Technologies (D1EL34)

Conhecida pelo grande público pelos seus computadores customizados, a **Dell Technologies (B3: D1EL34 | NYSE: DELL)** atualmente oferece produtos e serviços para a era de dados e Inteligência Artificial, incluindo infraestrutura tradicional e moderna.

As soluções da companhia ajudam seus clientes a modernizar sua infraestrutura, gerenciar e operar sistemas na nuvem e auxiliar na transformação da força de trabalho ao fornecer produtos e serviços que mantêm pessoas e organizações conectadas, com atuação em 170 países.

A empresa divide seus negócios em duas linhas principais.

O segmento de *Client Solutions* é voltado tanto para empresas como pessoas físicas, oferecendo desktops, notebooks, estações de trabalho, acessórios e *software*. Já a de *Infrastructure Solutions* é focada apenas para companhias, com ofertas de produtos voltadas a armazenamento, servidores e *networking*.

Apesar da linha de *Client* ainda ser responsável pela maior parte das receitas (US\$12,5 bilhões no último trimestre), é a linha de *Infrastructure* que tem apresentado maiores taxas de crescimento (12% em comparação anual, total de US\$10,3 bilhões), sendo questão de tempo que ela passe a ser o principal segmento da companhia.



Companhia	Dell
Ticker	D1EL34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$83,2 bi
Liquidez Média Diária	R\$504 mil
Preço/Ação	R\$688,25
P/L (25E)	12,3x
EV/Ebtida (25E)	10,9x
DY (25E)	1,7%
Performance (2025)	-4,9%
Performance (12M)	-11,5%

Principais riscos:

1. Redução significativa nos investimentos previstos em *data centers*, devido ao desenvolvimento de modelos mais eficientes;
2. Surgimento de novas tecnologias, tornando as soluções da companhia obsoletas.

Meta Platforms (MITA34)

A Meta Platforms (B3: MITA34 | NYSE: META) é dona de algumas das principais redes sociais do mundo. Juntas, Facebook, Instagram e Whatsapp contam com mais de 3,2 bilhões de usuários diários ativos e quase 4 bilhões de usuários mensais ativos – praticamente metade da população mundial utiliza algum dos aplicativos da companhia.

A empresa reporta os seus resultados divididos em dois segmentos: Família de Apps (Family of Apps, FoA) e Reality Labs (que englobam as suas outras iniciativas, como os dispositivos de realidade aumentada).

A receita da Meta é proveniente basicamente da venda de publicidade, com mais de 50% do seu faturamento vindo de fora dos Estados Unidos.

Recentemente, a iniciativa do fundador e CEO Mark Zuckerberg de investir para desenvolver o metaverso acabou sendo uma "benção disfarçada". Isso porque, apesar das grandes perdas que essa frente gerou para a companhia, os investimentos necessários foram realocados para as necessidades relacionadas à Inteligência Artificial – que podem gerar bons frutos para a empresa no futuro não muito distante.

Principais riscos:

1. Maior regulação por parte dos governos do mundo todo, dado o impacto que seus aplicativos possuem na vida de grande parte da população global;
2. Iniciativas ligadas à IA demorarem a gerar resultados para o negócio.



Companhia	Meta Platforms
Ticker	META34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$1,8 tri
Liquidez Média Diária	R\$16,3 mi
Preço/Ação	R\$143,59
P/L (25E)	22,9x
EV/Ebtida (25E)	20,2x
DY (25E)	0,3%
Performance (2025)	9,4%
Performance (12M)	43,1%

Salesforce (SSFO34)

Salesforce (**B3: SSFO34 | Nasdaq: CRM**) é a maior empresa global de *Customer Relationship Management* (CRM) e pioneira na integração de inteligência artificial em soluções corporativas.

Fundada em 1999 por Marc Benioff, a Salesforce foi responsável por popularizar o conceito de “Software como Serviço” (‘Software as a Service’), ao permitir que empresas pudessem gerenciar suas vendas, marketing e atendimento ao cliente diretamente na nuvem.

Desde então, consolidou-se como líder no setor, com forte presença em CRM, nuvem, automação de processos e inteligência artificial aplicada a negócios.

Seu modelo de negócios é segmentado em cinco verticais, sendo elas Soluções Comerciais (*Sales Cloud*), Atendimento e Suporte (*Service Cloud*), Marketing e Varejo Digital (*Marketing & Commerce*), Integração de Sistemas e Inteligência de Dados (*Integration & Analytics*) e uma camada de desenvolvimento que inclui a Salesforce Platform, Slack e Data Cloud.

A companhia também está na vanguarda da próxima disrupção ligada ao setor de Inteligência Artificial, oferecendo Agentes (sistemas automatizados que realizam tarefas para seus usuários). Recentemente a companhia fez a incorporação de soluções como o **Agentforce**, voltado para automações baseadas em IA generativa, com capacidade de personalização em escala.



Companhia	Salesforce
Ticker	SSFO34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 260,7 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 1,2 mi
Preço/Ação	R\$67,28
P/L (25E)	23,4x
EV/Ebtida (25E)	22,1x
DY (25E)	0,6%
Performance (2025)	-28,4%
Performance (12M)	4,6%

Principais riscos:

1. Velocidade de monetização das ferramentas de IA insuficientes para compensar possíveis perdas na sua principal linha de negócio (CRM);
2. Mudança no perfil do cliente e concorrência crescente com o surgimento de plataformas abertas e personalizáveis.

UnitedHealth (UNHH34)

A UnitedHealth (B3: UNHH34 | NYSE: UNH)

é a maior seguradora de saúde dos Estados Unidos, oferecendo produtos e serviços para mais de 50 milhões de pessoas. Atualmente com cerca de 440 mil funcionários, o grupo teve receita de pouco mais de US\$109 bilhões no primeiro trimestre de 2025.


O grupo tem duas linhas de negócios, que apesar de distintas, são complementares: UnitedHealthcare e Optum.

A UnitedHealthcare é a parte responsável pela oferta de planos de saúde, oferecendo uma gama de benefícios que permitem cobertura acessível, buscando simplificar a experiência do segurado e entregando um serviço de alta qualidade para seus clientes.

Já a Optum é uma empresa de serviços de saúde que, com o auxílio da tecnologia e de uma extensa base de dados, oferece soluções para toda a cadeia do setor.

Recentemente, a decisão de saída de mudança no cargo de CEO somado a retirada das projeções de resultados para o ano (que a direção já havia reduzido na divulgação de resultados do 1T25), seguido da notícia de investigação de fraude por parte do Departamento de Justiça americana fez com que a ação caísse 50% das máximas do ano.

Entretanto, mesmo com as dificuldades citadas, a ação negocia por cerca de 12 vezes seus lucros projetados (ainda que essas projeções tenham uma margem de segurança pequena no cenário atual). Mesmo que a nova direção ajuste significativamente para

 UnitedHealth Group SM	
Companhia	UnitedHealth
Ticker	UNHH34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$283,0 bi
Liquidez Média Diária	R\$1,1 mi
Preço/Ação	R\$24,10
P/L (25E)	13,8x
EV/Ebtida (25E)	8,7x
DY (25E)	2,8%
Performance (2025)	-45,8%
Performance (12M)	-39,7%

baixo a expectativa para os lucros, apenas em um cenário catastrófico veríamos a ação fazendo novas mínimas.

Principais riscos:

1. Aumento dos custos médicos, impactando os resultados bem acima do esperado pela companhia;
2. Reduções no financiamento do Medicaid previsto orçamento em discussão nos Estados Unidos.

Visa (VISA34)

A **Visa (B3: VISA34 | NYSE: V)** é a maior empresa de meios de pagamento do mundo. No segundo trimestre fiscal de 2025 (encerrado em março), seus sistemas processaram 60,7 bilhões de transações, um avanço de 9% em relação ao mesmo período do ano anterior.

O número de cartões bandeira Visa em circulação continua crescendo, refletindo a expansão global da rede: já são 4,8 bilhões de credenciais emitidas, crescimento de 7% ano contra ano. Esse crescimento da base, somado à penetração contínua dos pagamentos digitais, sustentou a expansão do volume total de pagamentos processados, que cresceu 8% em moeda constante no trimestre.

É importante lembrar que a Visa não é uma instituição financeira. Ela não emite cartões, não oferece crédito e não define taxas para os portadores de cartão. Sua receita vem majoritariamente das tarifas cobradas de bancos e parceiros comerciais por transação, sem exposição direta a risco de crédito ou inadimplência.

Nos últimos anos, investidores passaram a monitorar mais de perto dois potenciais vetores de risco: a maior pressão regulatória sobre taxas de intercâmbio e a concorrência de novos meios de pagamento. Ainda assim, a Visa continua se posicionando como um dos principais “gateways” da economia digital global. Seja atuando junto a grandes bancos, fintechs ou empresas de tecnologia, a companhia segue bem colocada para capturar uma fatia relevante do crescimento estrutural dos pagamentos eletrônicos nos próximos anos.



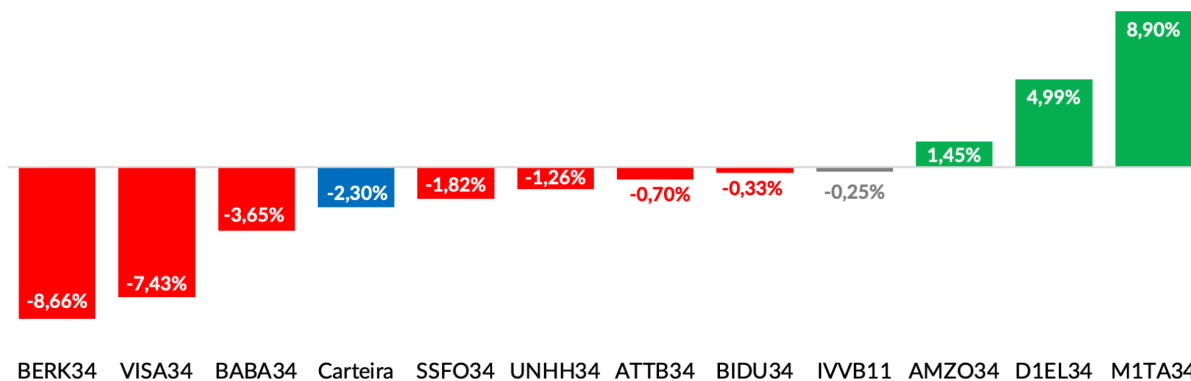
Companhia	Visa
Ticker	VISA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 703,7 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 1,6 mi
Preço/Ação	R\$ 96,92
P/L (25E)	29,6x
EV/Ebtida (25E)	28,1x
DY (25E)	0,7%
Performance (2024)	-2,5%
Performance (12M)	33,1%

Principais riscos:

1. Concorrência crescente de fintechs e novas tecnologias de pagamento, que podem pressionar margens e participação de mercado.
2. Mudanças regulatórias em diferentes jurisdições, que podem afetar a operação e a rentabilidade da empresa.

Desempenho da Carteira de BDRs

Performance da Carteira BDR em %, junho/25



Carteira de BDRs

2025	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Ano	Desde o Início
Empiricus BDRs	0,09%	2,02%	-9,20%	-2,03%	1,72%	-2,30%							-9,72%	44,77%
IVVB11	-3,32%	-0,37%	-8,66%	-1,21%	6,90%	-0,25%							-7,32%	62,34%
% Benchmark	-	-	94,16%	59,77%	24,87%	10,92%	-	-	-	-	-	-	-	71,82%

Analista responsável pela estratégia

Enzo Pacheco, CFA, CNPI

Disclaimer

A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações.

A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.



