

Carteira BDRs: Ago/2025



Sumário

Céu de brigadeiro?.....	3
Saídas Carteira BDR Agosto/25.....	12
Reduções Carteira BDR Agosto/25.....	13
Adições Carteira BDR Agosto/25.....	14
Aumentos Carteira BDR Agosto/25.....	16
Alibaba (BABA34).....	17
Amazon (AMZO34).....	19
AT&T (ATTB34).....	21
Baidu (BIDU34).....	23
Berkshire Hathaway (BERK34).....	24
Meta Platforms (M1TA34).....	26
Novo Nordisk (N1VO34).....	28
Salesforce (SSFO34).....	30
Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC34).....	32
Visa (VISA34).....	34
Desempenho da Carteira de BDRs.....	36
Disclaimer.....	37

Carteira BDRs: Ago/2025

Caro investidor,

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

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 agosto 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%
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%
Zeragem/Redução Posição		



Carteira Internacional - Agosto/25		
Empresa	BDR Ação	Peso
Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA	15%
Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B	15%
Meta Platforms	B3: M1TA34 Nasdaq: META	15%
Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN	10%
TSMC	B3: TSMC34 NYSE: TSM	10%
Novo Nordisk	B3: N1VO34 NYSE: NVO	10%
Visa	B3: VISA34 NYSE: V	10%
AT&T	B3: ATTB34 NYSE: T	5%
Baidu	B3: BIDU34 Nasdaq: BIDU	5%
Salesforce	B3: SSFO34 NYSE: CRM	5%
Adição/Aumento Posição		

Um abraço e bons investimentos,

Enzo Pacheco, CFA, CNPI

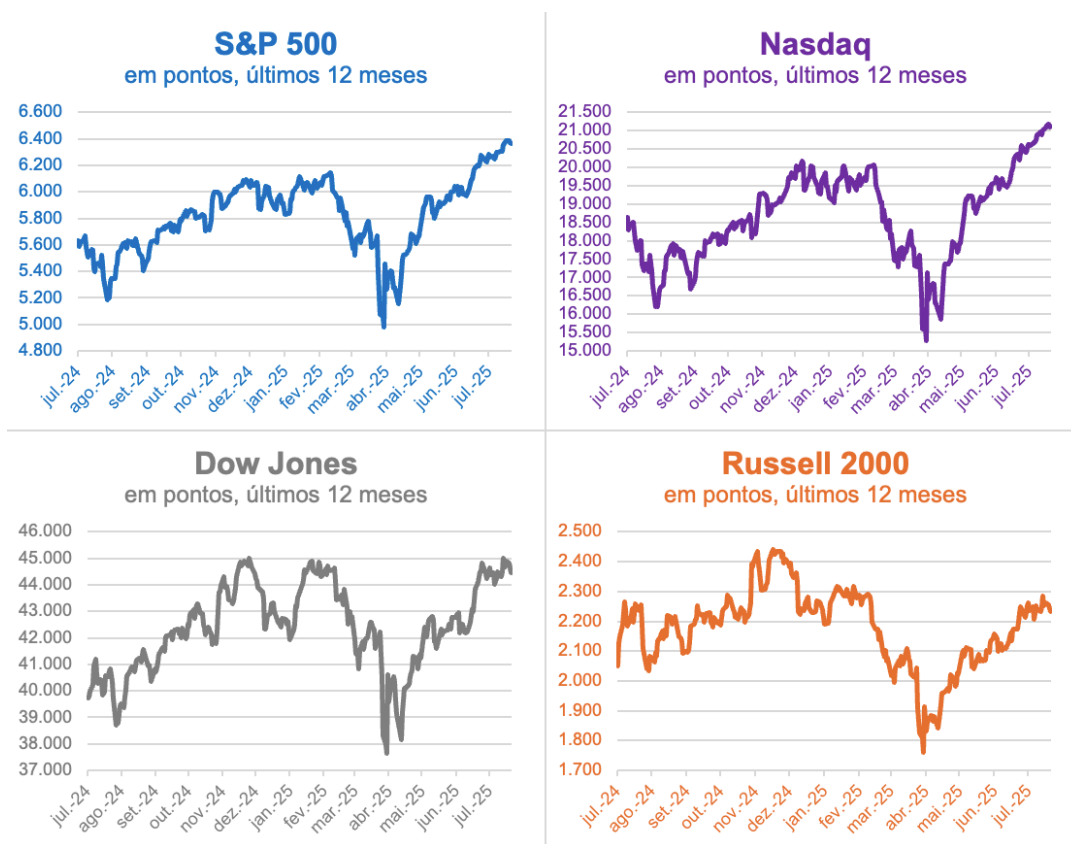
Empiricus Research

Por enquanto, tudo certo. Mas...

Caro leitor,

O mês de agosto foi de continuidade no movimento de alta nos ativos de risco internacionais e, em especial, nos Estados Unidos.

Mesmo com as incertezas relacionadas ao término de mais um prazo nas negociações acerca dos acordos comerciais entre EUA e diversos países do mundo, os principais ativos americanos, em sua maioria, voltaram a atingir novas máximas no período. A exceção ficou por conta do Russell 2000, que engloba as empresas de menor capitalização — que ainda estão no aguardo do início do corte de juros por parte do Federal Reserve (mais sobre isso abaixo).



Gráficos 1 a 4. Índices (em pontos) S&P 500 (azul), Nasdaq (roxo), Dow Jones (cinza) e Russell 2000 (laranja), últimos doze meses (até 30/jul) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Essa dinâmica positiva, em boa parte, pode ser creditada ao que o mercado passou a cunhar como “*TACO Trade*”. Para quem ainda não está familiarizado com esse acrônimo, “*TACO*” é a abreviação para “*Trump Always Chicken Out*” — algo como “Trump sempre recua” ou “Trump sempre desiste”.

E, seguindo essa máxima, os investidores tem entendido as movimentações do Governo americano apenas como uma tática de negociação: o presidente americano grita aos quatro cantos que irá implementar tarifas de tantos porcentos em um determinado país, para depois afirmar que as negociações foram positivas e ele conseguiu o que ele queria (sempre no melhor interesse do povo americano).

Próximo do “novo prazo final”, no primeiro dia de agosto, o governo Trump anunciou diversos acordos com países e regiões relevantes para a balança comercial americana, como União Europeia, Japão e Coreia do Sul.

Interessante notar, entretanto, que apesar do recuo do presidente dos Estados Unidos, as tarifas impostas, no geral, vieram acima dos 10% que estavam em vigência desde o recuo inicial em meados de abril. Lembrando que, nos primeiros meses do ano, muitos investidores consideravam esses 10% como um “teto” a ser cobrado pelo governo americano.

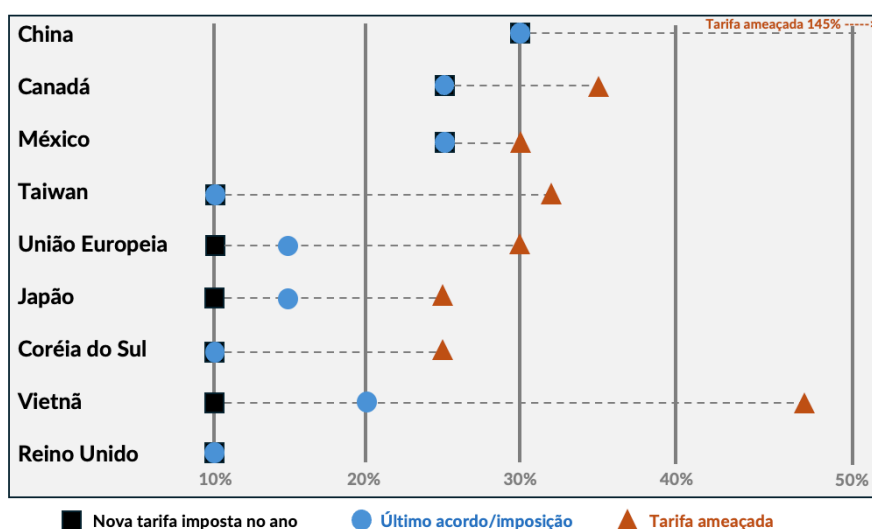
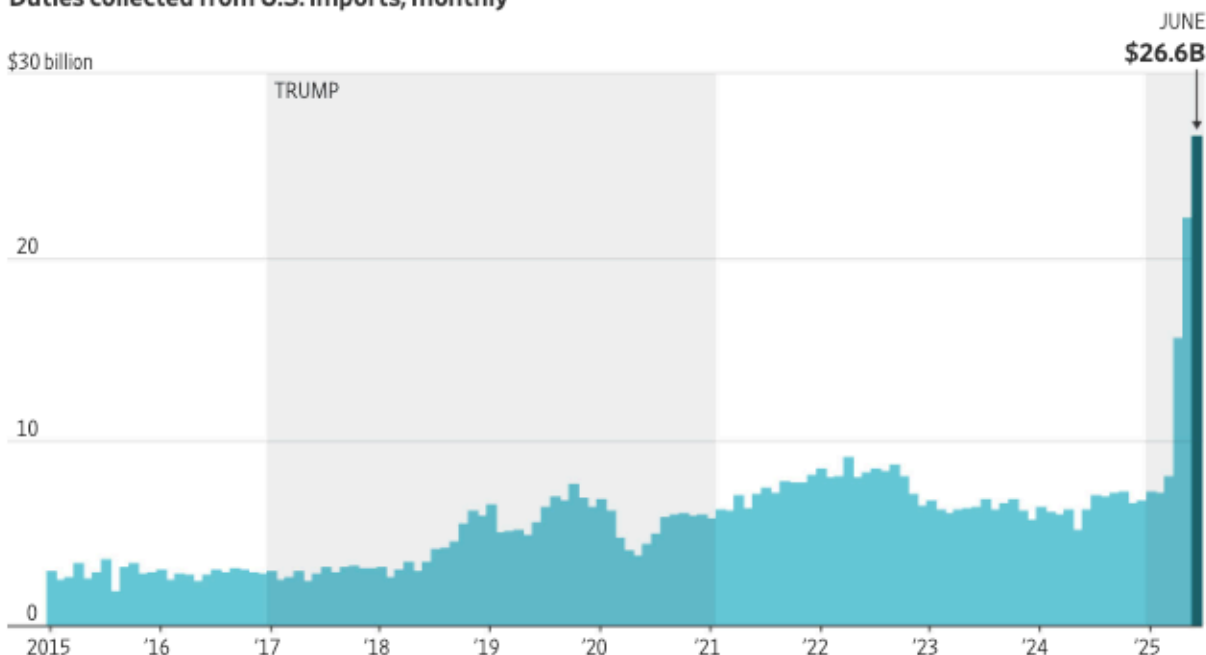


Figura 1. Tarifas anunciadas por país | Fontes: The Wall Street Journal e Empiricus

É verdade que esse posicionamento de Trump e companhia, até agora, não tem gerado grandes dificuldades à economia americana. Os valores recolhidos pelas tarifas, por exemplo, totalizaram quase US\$27 bilhões em junho, bem acima do patamar observado antes de 2025.

Duties collected from U.S. imports, monthly



Source: Treasury Department

Figura 2. Tarifas coletadas (em US\$ bilhões) provenientes das importações americanas, por mês desde 2015 | Fonte: The Wall Street Journal

Isso, junto com o recuo nas taxas de juros da ponta longa — com o 10 anos voltando abaixo dos 4,5% e o 30 anos se afastando dos 5% — parecem ter dado um estímulo para que o presidente americano force ainda mais a mão nessas negociações.

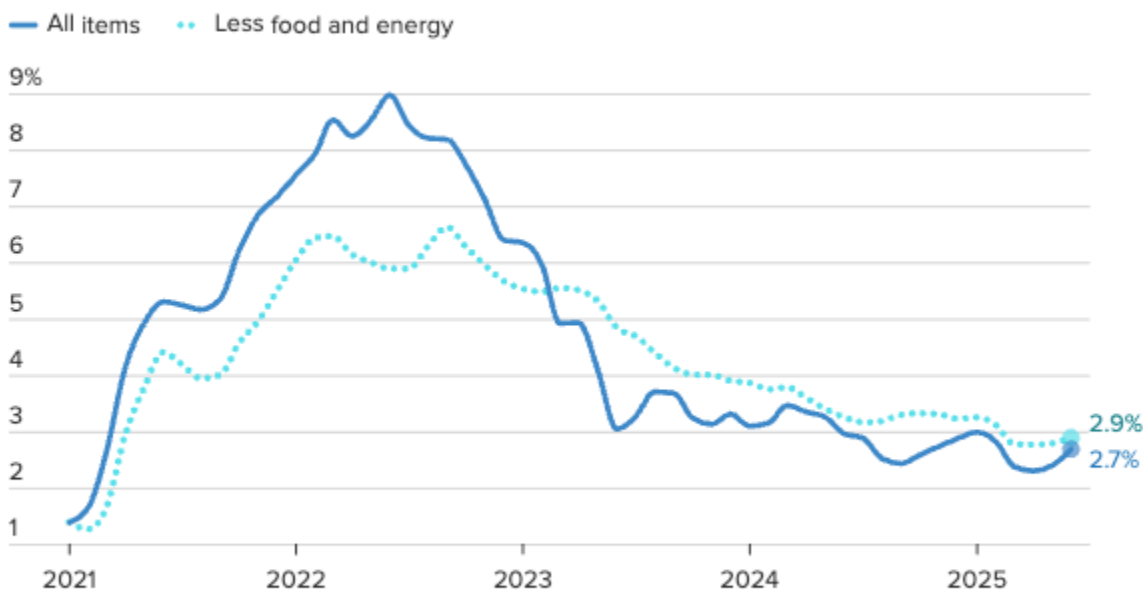
Só que os últimos dados de inflação já demonstram um certo impacto dessas tarifas para o consumidor médio na Terra do Tio Sam.

O CPI de junho apresentou alta de 0,3% no mês (maior alta desde janeiro), fazendo com que a leitura anual voltasse a subir e atingisse os 2,7% (ante 2,6% esperado). Em maio, o CPI anual tinha vindo nos 2,4%.

Já o núcleo do CPI, que exclui os itens voláteis de alimentos e energia, aumentou 0,2% na leitura mensal e 2,9% no anual. Neste caso, a variação no mês veio levemente abaixo do estimado pelo mercado (que esperava uma alta de 0,3%), mas em linha com as estimativas nos doze meses encerrados em junho.

U.S. consumer price index

Year-over-year percent change | Jan. 2021–June 2025



Note: Not seasonally adjusted

Source: U.S. Bureau of Labor Statistics

Data as of July 15, 2025



Figura 3. CPI (linha azul) e núcleo do CPI (azul claro) anual (em %), desde janeiro/2021 | Fonte: CNBC

Antes do indicador deste mês, a inflação nos Estados Unidos vinha em um caminho descendente após atingir os 3% em janeiro, apesar de todos os receios relacionados à guerra comercial imposta pelo país.

Itens como vestuários e móveis para o lar, ambos altamente sensíveis às tarifas, tiveram um aumento de 0,4% e 1% no mês, respectivamente. Entrando ainda mais no detalhe, é possível verificar altas nos preços de brinquedos (+1,8%), produtos de papel (+1,4%) e utensílios (+1,9%).

Outro ponto de atenção foi no preços dos alimentos, que subiram 0,3% (apesar de um recuo de 7,4% nos preços do ovos). Um dos principais culpados no período foram as frutas e vegetais frescos, que tiveram um aumento de 1% (maior alta em mais de um ano). Importante lembrar que os EUA importam grande parte desses itens para o consumo interno (60% das frutas e 35% dos vegetais).

O preço do café, o qual é praticamente todo importado pelos americanos, teve alta de 2,2%. A recente decisão de impor tarifas de 50% nos produtos brasileiros (responsável por praticamente um terço da importação do café dos EUA), não deve ajudar na retenção dos índices de inflação.

Por outro lado, os preços de veículos novos caíram 0,3%, enquanto os de automóveis e caminhões usados recuaram 0,7%. Alguns economistas entendem que, buscando evitar novas tarifas, muitos consumidores adiaram a sua decisão de compra para mais no futuro, reduzindo a demanda e, conseqüentemente, diminuindo os preços no período.

Só que, para uma parcela dos economistas, a expectativa é de que a inflação volte a acelerar nos meses seguintes.

O motivo argumentado é que as empresas, antevendo a imposição de tarifas, buscaram antecipar suas compras no começo do ano, mantendo altos níveis de estoques com preços “antigos”. Contudo, com a redução do inventário nos últimos meses, deve ficar cada vez mais difícil para alguns negócios absorverem os maiores custos de importação.

Ainda assim, a expectativa é que a passagem desses custos para o consumidor final não seja integral, uma vez que grande parte da população americana segue fatigada pelo aumento de preços no seu dia a dia.

Isso ficou mais claro também com a divulgação do Livro Bege do Federal Reserve, um compilado qualitativo feito pelos Fed regionais sobre as condições econômicas atuais e quais as perspectivas de empresas e consumidores por distrito.

De acordo com as companhias, em todos os doze distritos cobertos pelo Fed foram observados aumentos modestos a significativos nos custos das empresas ligadas às tarifas, especialmente em matérias-primas utilizadas na manufatura e construção.

Ainda segundo o documento, diversas firmas passaram parte desse aumento aos consumidores, com uma outra parcela preferindo absorver esses custos, o que resultou em margens menores.

Diversos contatos do Fed, porém, afirmaram que esperam que a pressão nos custos deve seguir elevada, aumentando a possibilidade de que os preços ao consumidor acelerem mais rapidamente ao final do verão no hemisfério norte (entre agosto e setembro). Tanto que parte dos economistas já enxergam o núcleo do CPI voltando acima dos 3% nos próximos meses.

Prices

Prices increased across Districts, with seven characterizing price growth as moderate and five characterizing it as modest, mostly similar to the previous report. In all twelve Districts, businesses reported experiencing modest to pronounced input cost pressures related to tariffs, especially for raw materials used in manufacturing and construction. Rising insurance costs represented another widespread source of pricing pressure. Many firms passed on at least a portion of cost increases to consumers through price hikes or surcharges, although some held off raising prices because of customers' growing price sensitivity, resulting in compressed profit margins. Contacts in a wide range of industries expected cost pressures to remain elevated in the coming months, increasing the likelihood that consumer prices will start to rise more rapidly by late summer.

Figura 4. Comentários a respeito da dinâmica de preços do *Beige Book*, de julho de 2025 | Fonte: Federal Reserve

Esse ponto foi reforçado com a divulgação do PCE (medida utilizada pelo Federal Reserve para a definição da sua política monetária) no último dia de julho, com os números vindo em grande parte acima das projeções: alta de 0,3% e 2,6% para a leitura mensal e anual do indicador cheio (ante expectativas de 0,3% e 2,5%), e aumento de 0,3% e 2,8% para o núcleo (vs. +0,3% e 2,7% esperados).

A resiliência e possível reaceleração da inflação, aliás, foi um dos principais pontos da entrevista de Jerome Powell com jornalistas após a decisão do Banco Central americano. Conforme amplamente esperado pelo mercado, a instituição manteve os juros básicos inalterados entre 4,25% e 4,5%.

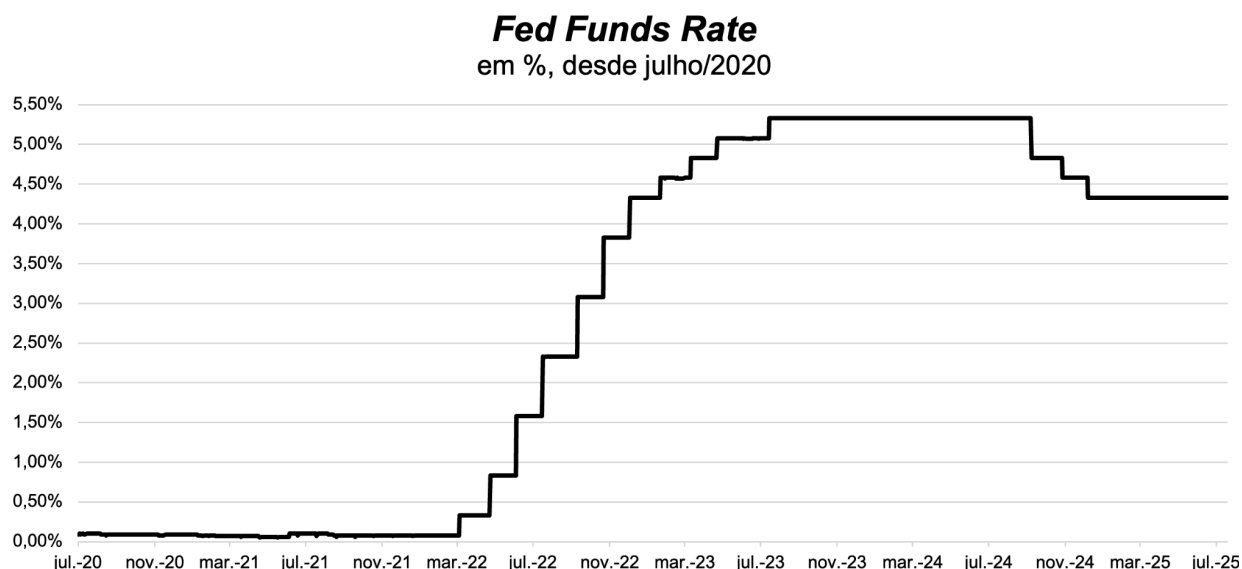


Gráfico 1. *Fed Funds Rate* (em %), desde julho/2020 | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Contudo, dois membros do Comitê, Michelle Bowman e Christopher Waller (esse segundo cotado para ocupar a vaga de Powell quando terminar o seu mandato) votaram pela redução de 0,25% na *Fed Funds Rate* já nessa reunião, citando possíveis desdobramentos negativos no mercado de trabalho. Apesar de serem minoria, é a primeira vez desde 1993 que dois votos foram dissidentes em relação a decisão tomada pelo colegiado.

Só que, diferentemente das reuniões anteriores, Powell fez questão de frisar que o mandato de manutenção do poder de compra (e não o do pleno emprego) é o que tem segurado o Fed em afrouxar sua política monetária, uma vez que ainda não é possível afirmar com clareza qual será o impacto das tarifas nos preços dos produtos e serviços consumidos pelos americanos.

Mas Powell deixou claro que o Federal Reserve fará de tudo para evitar que a inflação ganhe força, utilizando todas as suas ferramentas disponíveis para que esse aumento de preços seja algo pontual. A não ser que haja uma piora significativa no emprego, a tendência é de que os juros permaneçam elevados por mais tempo.

Isso acabou reduzindo, inclusive, as apostas de um possível corte de juros na reunião de setembro: segundo a CME FedWatch Tool, se ao final de junho a probabilidade da *Fed Funds Rate* estar no intervalo entre 4% e 4,25% era de mais de 75% (e 20% apostando

que estaria entre 3,75% e 4%), com apenas 5% de manutenção do nível atual, agora a visão majoritária (61%) é de Powell e companhia mantenham os juros intactos, com 39% de chances de um corte de 0,25 ponto percentual.

Mas mesmo com o patamar elevado em comparação ao passado recente (mas em linha com o observado em outros momentos) a economia americana segue apresentando bons números.

O PIB do segundo trimestre é um exemplo disso: nos três meses encerrados em junho, a soma de produtos e serviços consumidos na Terra do Tio Sam apresentou crescimento de 3%, ante expectativa de 2,6%. O consumo das famílias, ainda que levemente abaixo do esperado (+1,5%), teve alta de 1,4% — importante para uma economia em que dois terços é baseado neste grupo.

É verdade que os números do 2T25 também tiveram um grande impacto da balança comercial, com a antecipação das importações impactando negativamente o resultado do 1T25 (quando apresentou queda de 0,5%). Como entram na conta como um fator negativo, a redução das importações aumentou o resultado do período.

Apesar dessas incertezas do lado macro, o fato é que, com exceção de alguns setores, os investidores tem ficado animados com a temporada de resultados do segundo trimestre.

Até 25 de julho, quando 34% das empresas do S&P 500 haviam reportado seus balanços, 80% das companhias apresentaram surpresas positivas tanto na receita como no lucro por ação. Além disso, o crescimento nos lucros era de 6,4%, maior do que esperado inicialmente pelos analistas (+4,9%).

Por outro lado, caso o aumento nos lucros seja de 6,4%, será o trimestre com menor crescimento desde o 1T24, quando o índice reportou uma alta de 5,8%. Ainda assim, seria o oitavo trimestre consecutivo de alta nesse indicador.

E as empresas de tecnologia, em especial, tem sido uma das principais personagens dessa temporada.

Além daquelas companhias responsáveis em fornecer os produtos necessários para a construção da infraestrutura necessária para o desenvolvimento da Inteligência Artificial, aquelas que já conseguem utilizar essa tecnologia para monetização tem conseguido entregar ótimos resultados.

O caso das *Big Techs* é bem representativo neste ponto. Nomes como Alphabet, Microsoft e Amazon, com suas operações de computação em nuvem, mostraram mais um trimestre de forte crescimento nas vendas, assim como melhora na lucratividade desses segmentos. Já a Meta vem conseguindo reportar receitas e lucros crescentes com o uso da IA para tornar suas ofertas de anúncios cada vez mais assertivas (e cobrar mais por isso).

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

Saídas Carteira BDR Agosto/25

- **UnitedHealth (B3: UNHH34 | NYSE: UNH)**

- **Dell Technologies (B3: D1EL34 | NYSE: DELL)**

A decisão de sair de **UnitedHealth (B3: UNHH34 | NYSE: UNH)** e **Dell Technologies (B3: D1EL34 | NYSE: DELL)** tem características totalmente distintas.

No caso da UnitedHealth está relacionado aos problemas enfrentados pela companhia nos últimos meses.

Após a redução do *guidance* no resultado do primeiro trimestre de 2025, seguido pela saída do CEO e retirada total da projeção dos resultados para o ano, a empresa viu o preço da sua ação cair por mais de 40% em questão de semanas.

Entretanto, por se tratar da maior seguradora americana, entendia que o movimento havia sido exagerado, e que a divulgação do resultado do segundo trimestre e de uma nova expectativa para os números do ano pudessem trazer os investidores de volta para a ação.

Eis que a companhia reportou os seus resultados do 2T25 ao final de junho e, para a surpresa de grande parte do mercado, conseguiu apresentar números piores do que o esperado pelos analistas.

Ainda que a projeção atual pareça ser extremamente conservadora, com a companhia já tendo entregue quase três terços do lucro por ação esperado no ano apenas no primeiro semestre, aparentemente a confiança no negócio segue extremamente abalada – com o CEO sendo incapaz de reafirmar uma perspectiva de crescimento para os próximos anos perto do que já apresentou no passado, algo impensável para uma empresa tão importante como a UnitedHealth é para o setor de saúde americano.

Infelizmente a saída aconteceu em um patamar extremamente depreciado no preço da ação, mas entendo que recuperar o espaço perdido vai ser mais fácil em outras oportunidades de mercado.

Já no caso da **Dell Technologies (B3: D1EL34 | NYSE: DELL)** a intenção foi reduzir marginalmente a exposição em tecnologia (que teve um grande aumento no peso com outras ações), dado que o papel se valorizou mais de 85% desde as mínimas de abril e aparentar ter menos espaços para fortes ganhos a partir de agora.

Um outro fator que pesou na decisão de sair é que, dada a alta no ativo, a divulgação dos resultados em agosto poderia abrir espaço para uma possível realização de lucros por parte dos investidores, mesmo na possibilidade de apresentar números melhores do que o esperado.

Reduções Carteira BDR Agosto/25

- **AT&T (B3: ATTB34 | NYSE: T): de 10% para 5%**

A decisão em reduzir a nossa posição em **AT&T (B3: ATTB34 | NYSE: T)** busca liberar recursos para alocar em outros nomes mais atrativos no momento.

A companhia, que reportou resultados melhores do que o esperado pelos analistas ao final de julho, tende a ser um *player* mais defensivo, uma vez que seus produtos e serviços tem características de menor elasticidade: sofre menos no caso de uma desaceleração, mas também não apresenta um grande potencial de crescimento em momentos de expansão.

Desde a entrada na carteira, a ação tem se mantido em um bem comportado entre os US\$26 e US\$28. Como entendo que no curto prazo os investidores devem continuar buscando aumentar suas apostas em teses relacionadas à tecnologia, entendo que o melhor a se fazer é manter uma exposição pequena (5%) no papel, na eventualidade de uma piora no sentimento do mercado.

Adições Carteira BDR Agosto/25

- **Taiwan Semiconductor Manufacturing (B3: TSMC34 | NYSE: TSM): 10%**

- **Novo Nordisk (B3: N1VO34 | NYSE: NVO): 10%**

As duas adições do mês de agosto tem motivos diferentes para estarem na carteira.

A **Taiwan Semiconductor Manufacturing (B3: TSMC34 | NYSE: TSM)** é uma velha conhecida para quem nos acompanha há algum tempo.

A maior fornecedora de semicondutores de tecnologia avançada, com mais de 60% de participação de mercado, a TSM é praticamente indispensável para o desenvolvimento da tecnologia da Inteligência Artificial nos próximos anos.

E isso ficou ainda mais claro no seu último resultado. Além dos números melhores do que o projetado pelos analistas, com crescimento de mais de 40% na receita e de mais de 60% no lucro por ação, a direção revisou para cima a expectativa de vendas para o ano para perto de 30% (ante projeção anterior entre 20% e 25%).

Essa importância sem dúvida refletiu no preço da ação, que valorizou mais de 70% desde as mínimas do ano.

Entretanto, mesmo com a forte alta, a ação segue negociando por um múltiplo Preço/Lucro projetado menor do que o observado no começo do ano (cerca de 30 vezes, ante 24 vezes atualmente), abrindo espaço para novos ganhos no papel.

Presente pela primeira vez na nossa carteira, as ações da **Novo Nordisk (B3: NIVO34 | NYSE: NVO)** tem uma característica muito mais de *trade* do que um investimento de longo prazo no atual momento.

Isso porque a empresa resolveu, juntamente com o anúncio do novo CEO, revisar para baixo a sua projeção de crescimento de vendas e lucro operacional para o ano, o que pegou muitos investidores de surpresa.

Fabricante do medicamento Ozempic, originalmente desenvolvido para o tratamento de diabetes mas sendo cada vez mais recomendado por médicos para o combate a obesidade, a companhia vem sofrendo com a forte competição no seu principal mercado, os Estados Unidos – tanto de outras farmacêuticas consolidadas como de medicamentos “genéricos”.

A mudança na taxa de crescimento (e do mercado potencial) de uma empresa sem dúvida impacta como os investidores enxergam a sua ação.

Entretanto, nos últimos três dias de junho a ação acumulou uma desvalorização de mais de 33%, sendo que a companhia afirmou que espera ainda crescer nos próximos anos (e não que seu produto deixará de ter relevância).

Com a queda, o papel voltou para patamares próximos ao observado em 2020, quando fazia três vezes menos receita e lucro. Aparentemente um exagero, na minha visão.

Contudo, importante notar que, neste momento, a ideia aqui é obter ganhos rápidos na ação. Uma valorização de 10% dos patamares atuais, levando o papel perto dos US\$55, já seria interessante o suficiente para rever a posição no próximo mês.

Aumentos Carteira BDR Agosto/25

- Meta Platforms (B3: M1TA34 | Nasdaq: META): de 10% para 15%

Assim como no mês anterior, novamente aumentaremos nossa posição em **Meta Platforms (B3: M1TA34 | Nasdaq: META)**.

Após a divulgação do resultado do trimestre, com um aumento de mais de 20% nas vendas e de quase 40% no lucro por ação, o ativo valorizou mais de 10% no pregão seguinte.

Uma das *Big Techs* que melhor tem aproveitado a IA para otimizar suas operações, com o aumento na impressão de anúncios assim como no preço médio dos *ads*, mesmo com a forte alta no mês o papel segue negociando por cerca de 24 vezes seus lucros projetados – sendo que chegou a negociar por mais de 28 vezes no começo do ano.

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\$287,7 bi
Liquidez Média Diária	R\$21,2 mil
Preço/Ação	R\$23,92
P/L (25E)	13,8x
EV/Ebtida (25E)	7,7x
DY (25E)	0,8%
Performance (2025)	26,2%
Performance (12M)	52,2%

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\$2,49 tri
Liquidez Média Diária	R\$58,2 mil
Preço/Ação	R\$64,00
P/L (25E)	29,1x
EV/Ebtida (25E)	15,2x
DY (25E)	-
Performance (2025)	-7,5%
Performance (12M)	20,4%

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\$196,0 bi
Liquidez Média Diária	R\$45,5 mil
Preço/Ação	R\$50,88
P/L (25E)	13,1x
EV/Ebtida (25E)	7,3x
DY (25E)	4,1%
Performance (2025)	8,6%
Performance (12M)	46,1%

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\$30,8 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 36,3 mil
Preço/Ação	R\$35,08
P/L (25E)	10,1x
EV/Ebtida (25E)	1,7x
DY (25E)	-
Performance (2025)	-8,9%
Performance (12M)	-2,1%

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\$1,02 tri
Liquidez Média Diária	R\$136,7 mil
Preço/Ação	R\$132,95
P/L (25E)	23,9x
EV/Ebtida (25E)	4,3x
DY (25E)	-
Performance (2025)	-5,2%
Performance (12M)	6,9%

Meta Platforms (MITA34)

A **Meta Platforms (B3: MITA34 | Nasdaq: META)** é dona de algumas das principais redes sociais do mundo. Juntas, Facebook, Instagram e Whatsapp contam com mais de 3,48 bilhões de usuários diários ativos e quase 4 bilhões de usuários mensais ativos – quase 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.



Companhia	META
Ticker	MITA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$1,94 bi
Liquidez Média Diária	R\$124,4 mil
Preço/Ação	R\$154,85
P/L (25E)	23,7x
EV/Ebtida (25E)	20,2x
DY (25E)	0,3%
Performance (2025)	17,9%
Performance (12M)	55,4%

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 para gerar resultados no negócio.

Novo Nordisk (N1VO34)

A **Novo Nordisk (B3: N1VO34 | NYSE: NVO)** é uma das maiores farmacêuticas globais, especializada em tratamentos para diabetes, obesidade e distúrbios hormonais. Fundada na Dinamarca há mais de 100 anos, a empresa vem ganhando cada vez mais relevância global por conta do sucesso de seus medicamentos para controle de peso e regulação glicêmica (GLP-1).

O maior motor de crescimento tem sido o portfólio voltado à obesidade, liderado pelos fármacos Ozempic (semaglutida) e Wegovy.

Ambos têm apresentado forte crescimento de receita e protagonizam uma revolução no tratamento da obesidade, com taxas de emagrecimento comparáveis à cirurgia bariátrica.

Além disso, a companhia conta com um negócio altamente lucrativo em tratamentos para diabetes tipo 1 e tipo 2, incluindo insulinas de última geração. A estratégia da empresa tem sido marcada por inovação incremental, forte capacidade de execução, expansão para novos mercados e reinvestimento contínuo em P&D.



Companhia	Novo Nordisk
Ticker	N1VO34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$210,2 bi
Liquidez Média Diária	R\$65,3 mil
Preço/Ação	R\$32,65
P/L (25E)	12,3x
EV/Ebtida (25E)	9,5x
DY (25E)	3,6%
Performance (2025)	-50,8%
Performance (12M)	-64,4%

Principais riscos:

1. Concorrência no segmento de GLP-1 que conta com players como Eli Lilly (Mounjaro) e Pfizer em estágio inicial;
2. Penetração de medicamentos “manipulados” nos mercados como alternativas mais baratas aos produtos originais da empresa

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\$ 247,0 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 75,2 mil
Preço/Ação	R\$66,50
P/L (25E)	22,9x
EV/Ebtida (25E)	14,2x
DY (25E)	0,6%
Performance (2025)	-29,3%
Performance (12M)	0,3%

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.

Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC34)

Pioneira no modelo de negócio focada na fundição de semicondutores, a **Taiwan Semiconductor Manufacturing (B3: TSMC34 | NYSE: TSM)** é a “maior empresa mais desconhecida do mundo” pelo grande público.

O modelo permitiu que empresas do mundo inteiro focassem seus esforços no design dos chips, para torná-los cada vez mais velozes e com maior capacidade de processamento, delegando a fabricação dos mesmos a Taiwan Semiconductor.

Hoje a empresa detém cerca de 67% de participação de mercado total de fundição, bem à frente da segunda colocada (a coreana Samsung, com pouco mais de 7%).

E todo esse poderio deve permitir à empresa manter sua liderança por um bom tempo. Por se tratar de um negócio com alta necessidade de investimentos em capital, o longo histórico da companhia fez com que ela acumulasse um conhecimento necessário para o desenvolvimento de chips cada vez mais avançados — com alto valor agregado, o que indica forte geração de caixa para novos investimentos em produtos ainda mais tecnológicos.

Uma das grandes preocupações em torno da tese hoje, contudo, é de cunho geopolítico: as incertezas relacionadas à soberania de Taiwan, questionada pela China, colocam um ponto de interrogação na cabeça de muitos investidores.



Companhia	Taiwan Semi
Ticker	TSMC34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$1,25 tri
Liquidez Média Diária	R\$135,9 mil
Preço/Ação	R\$170,00
P/L (25E)	19,6x
EV/Ebtida (25E)	11,6x
DY (25E)	1,5%
Performance (2025)	10,9%
Performance (12M)	46,2%

Principais riscos:

1. Aumento das tensões entre Taiwan e China, que pode colocar em risco inclusive os ativos físicos da companhia;
2. Aumento dos custos de produção e operação diante dos investimentos em outros países (que visam reduzir a dependência dos produtos vindos de Taiwan).

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.



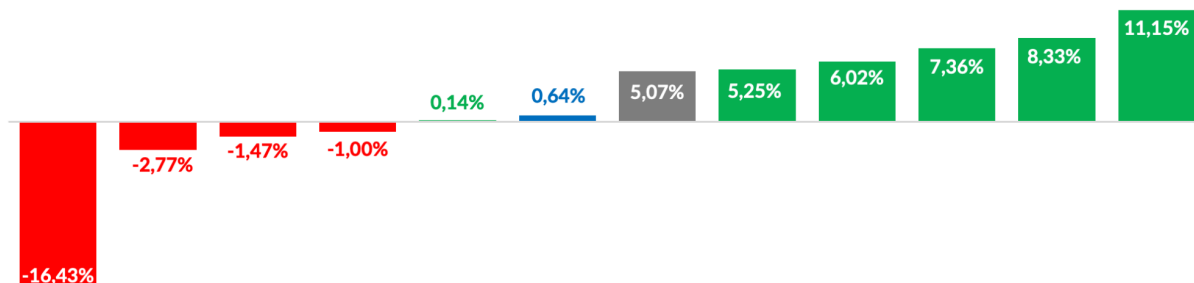
Companhia	Visa
Ticker	VISA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 680,4 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 91,6 mil
Preço/Ação	R\$ 95,95
P/L (25E)	30,3x
EV/Ebtida (25E)	24,6x
DY (25E)	0,7%
Performance (2024)	-3,5%
Performance (12M)	28,2%

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 %, julho/25



UNHH34 ATTB34 SSFO34 VISA34 BERK34 Carteira IVVB11 BIDU34 AMZO34 M1TA34 BABA34 D1EL34

Carteira de BDRs

2025	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	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%	0,64%						-9,15%	45,70%
IVVB11	-3,32%	-0,37%	-8,66%	-1,21%	6,90%	-0,25%	5,07%						-2,62%	70,57%
% Benchmark	-	-	94,16%	59,77%	24,87%	10,92%	12,57%	-	-	-	-	-	-	64,75%

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.

