

Carteira BDRs: Set/2025



Enzo Pacheco

Analista responsável
CFA, CNPI

Sumário

Aqui tá quente, aqui tá frio.....	3
Saídas Carteira BDR Setembro/25.....	12
Reduções Carteira BDR Setembro/25.....	12
Adições Carteira BDR Setembro/25.....	13
Aumentos Carteira BDR Setembro/25.....	13
Alibaba (BABA34).....	15
Amazon (AMZO34).....	17
AT&T (ATTB34).....	19
Baidu (BIDU34).....	21
Berkshire Hathaway (BERK34).....	22
Coinbase (C2OI34).....	24
Meta Platforms (M1TA34).....	26
Novo Nordisk (N1VO34).....	28
Salesforce (SSFO34).....	30
Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC34).....	32
Desempenho da Carteira de BDRs.....	34
Disclaimer.....	35

Carteira BDRs: Set/2025

Caro investidor,

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

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 setembro é composta por:

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%

Zeragem/Redução Posição

Carteira Internacional - Setembro/25		
Empresa	BDR Ação	Peso
Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA	15%
Meta Platforms	B3: M1TA34 Nasdaq: META	15%
Novo Nordisk	B3: N1VO34 NYSE: NVO	15%
Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN	10%
AT&T	B3: ATTB34 NYSE: T	10%
Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B	10%
TSMC	B3: TSMC34 NYSE: TSM	10%
Baidu	B3: BIDU34 Nasdaq: BIDU	5%
Coinbase	B3: C2OI34 Nasdaq: COIN	5%
Salesforce	B3: SSFO34 NYSE: CRM	5%

Adição/Aumento Posição

Um abraço e bons investimentos,

Enzo Pacheco, CFA, CNPI

Empiricus Research

Aqui tá quente, aqui tá frio

Caro leitor,

A performance dos ativos internacionais em agosto ficou marcada pela divulgação de dados macroeconômicos — que acabaram alterando o discurso de Jerome Powell em relação à política monetária —, assim como o balanço da Nvidia na última semana do mês.

Ao final da reunião do FOMC de julho (que aconteceu nos dias 29 e 30), o posicionamento mais hawkish de Powell, quando afirmou que dentre os mandatos do Fed aquele ligado à inflação era o que mais preocupava até então, o mercado passou a questionar se o Banco Central americano estaria disposto a cortar os juros.

Até que chegamos no primeiro dia de agosto, com a divulgação dos dados de trabalho pelo Governo americano.

E o número reportado foi pior que o esperado, com a criação de 73 mil novos postos de trabalho (contra uma projeção de 105 mil). A taxa de desemprego, por outro lado, veio em linha com as estimativas, nos 4,2% (0,1 ponto percentual acima do apresentado no mês anterior).

Os ganhos salariais mostraram ganhos de 3,9%, ante expectativa de 3,8% e maior do que em junho (3,7%, revisado para 3,8%).

Só que o estrago mesmo veio com a revisão dos números dos últimos dois meses: os dados de maio e junho, na verdade, apresentaram criação de 19 mil (ante 144 mil originalmente) e 14 mil (147 mil).

Somados, a revisão foi de 258 mil postos a menos criados nesse bimestre, maior patamar desde a pandemia da Covid-19. A média móvel de três meses mostra uma criação de 35 mil novos empregos, comparado com mais de 200 mil no começo do ano e pouco mais de 127 mil em abril.


Figure 2: Nonfarm Payroll Gains


Note: Seasonally adjusted. The red dots reflect the May (140.67) and June (149.67) readings as of the employment report released July 3. Values reported are a three-month moving average.

Source: Bureau of Labor Statistics, All Employees, Total Nonfarm, retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.

Figura 1. Criação de postos de trabalho (média móvel de 3 meses, em milhares), desde janeiro de 2022 |
Fonte: Federal Reserve

Dessa forma, os investidores passaram a aguardar ansiosos pela fala do mandatário do Fed no Simpósio de Jackson Hole na sexta, dia 22, aguardando alguma sinalização favorável à redução na taxa básica de juros.

Nos últimos anos esse evento tem ganhado cada vez mais notoriedade por conta de algumas mudanças realizadas na política monetária da maior economia do mundo.

Foi nele, por exemplo, que o Fed resolveu que não focaria em uma meta estática de 2% para a inflação, e sim em uma média ao redor desse número — o que, para muitos, trouxe mais dúvidas do que certezas.

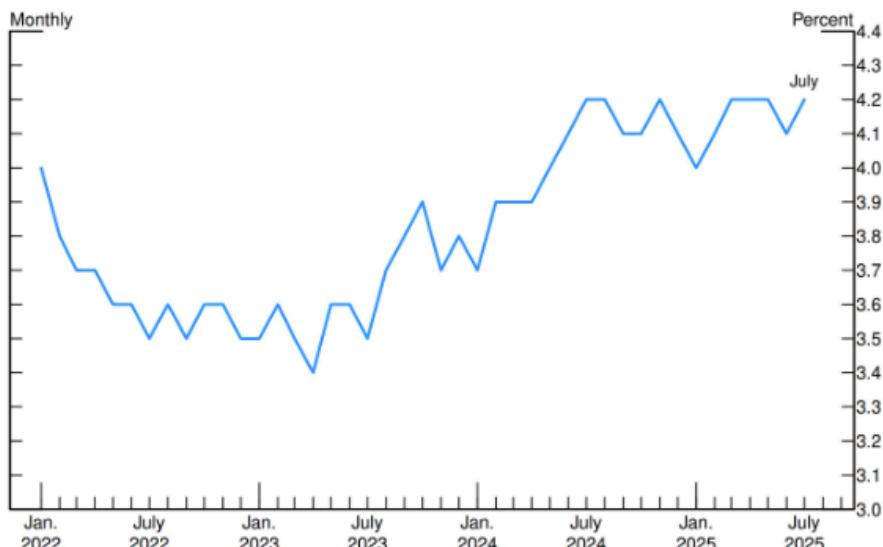
(A instituição, inclusive, voltou atrás nessa decisão, anunciando que o foco é na meta de 2% para o índice de preços).

E quem apostou que seria mais flexível considerando principalmente a piora no mercado de trabalho acertou.

Outro ponto levantado por Powell é que, ainda que se mantenha em níveis historicamente baixos, a taxa de desemprego aumentou 1 ponto percentual desde as suas mínimas (algo que só aconteceu no passado em momentos de recessão), o que muitos podem enxergar como um potencial de piora para o mercado de trabalho daqui para a frente.



Figure 1: Unemployment Rate



Note: Seasonally adjusted.

Source: Bureau of Labor Statistics, Unemployment Rate, retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.

Figura 2. Taxa de desemprego (em %), desde janeiro de 2022 | Fonte: Federal Reserve

Além disso, Powell reforçou que o equilíbrio no mercado de trabalho parece ser mais frágil do que há alguns meses atrás.

Isso porque outros indicadores das condições de emprego sofreram pouca variação ou pioraram apenas levemente, como o total de empregados que saíram por conta própria ou foram desligados, a razão de vagas de trabalho para desempregados ou o crescimento nominal dos salários.

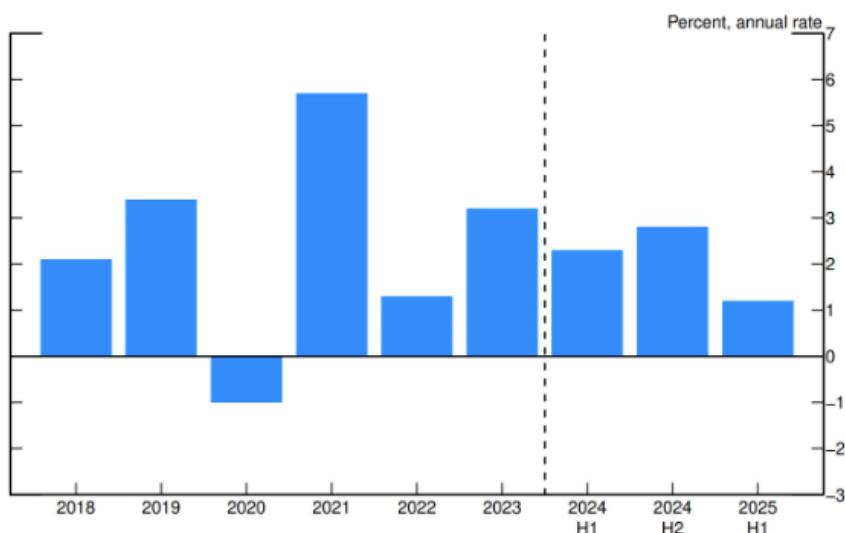
Além disso, as políticas adotadas pelo Governo Trump ligadas a políticas de imigração também acabaram reduzindo a oferta de trabalhadores, o que colocou o mercado de trabalho em um equilíbrio “curioso”, nas palavras de Powell.

Essa situação incomum de redução na demanda e na oferta de trabalhadores sugeriria que os riscos de uma piora nos dados de emprego tenham aumentado nos últimos meses. Caso os riscos se materializem, eles poderiam resultar na forma de mais demissões e um aumento no desemprego.

Do lado da economia real, aliás, os números do PIB vem mostrando uma desaceleração significativa na Terra do Tio Sam, passando de 2,5% no ano passado para 1,2% na primeira metade de 2025, principalmente pela redução no consumo das famílias. Assim como no mercado de trabalho, essa piora poderia indicar menor crescimento daqui para frente — até mesmo reduzindo o potencial da economia como um todo.



Figure 3: Real GDP



Note: Percent change from preceding period. The vertical line separates yearly GDP data from half-yearly GDP data. Annual GDP values represent Q4:Q4 comparisons, and half-year GDP values represent Q4:Q2 and Q2:Q4 comparisons. Seasonally adjusted.

Source: Bureau of Economic Analysis, Real Gross Domestic Product, retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.

Figura 3. PIB real (anual, em %), desde 2018 (números de 2024 e 2025 referente aos semestres) | Fonte: Federal Reserve

Se os problemas ficassem só nesses dois pontos, provavelmente teríamos uma maior facilidade para que a Fed Funds Rates voltasse a cair nas próximas reuniões.

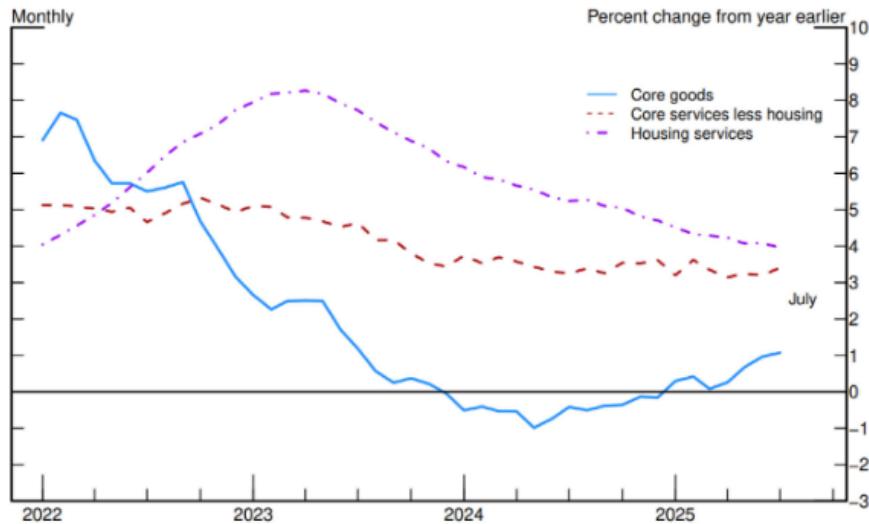
Só que a vida de um banqueiro central é muito mais difícil do que muitos possam imaginar.

Isso porque o outro mandato do Fed, de manutenção do poder de compra, está longe de ser algo tranquilo de ser solucionado.

Na visão do Fed, as tarifas impostas pelo Governo Trump passaram a aumentar o preço de algumas categorias de produtos. O PCE de agosto, divulgado no final de agosto, veio nos 2,6%, enquanto o núcleo deve estar nos 2,9%. Apesar de terem vindo em linha com as estimativas,

Dentro do núcleo, os preços de bens aumentaram 1,1% na leitura anual, uma mudança significativa em relação a 2024, quando muitas vezes ficou no campo negativo.

Por outro lado, os itens ligados à moradia seguem em uma trajetória descendente, enquanto os outros serviços seguem rodando em um nível que dificulta a volta consistente para a inflação nos 2%.


Figure 4: Price Indexes for Components of Core PCE Inflation


Note: Core goods inflation is the change in the personal consumption expenditures (PCE) price index excluding energy and food. Core services inflation is the change in the PCE price index excluding energy services. The data for July 2025 are estimates based on consumer price index and producer price index data.

Source: Bureau of Economic Analysis.

Figura 4. Inflação de bens (linha azul), serviços menos moradia (vermelho, pontilhado) e relacionado a moradia (roxo, pontilhado), anual (em %) desde 2022 | Fonte: Federal Reserve

O grande ponto agora é como se dará o efeito das tarifas daqui para frente. Na visão do Fed, eles devem continuar aparecendo nos próximos relatórios de inflação, com uma grande incerteza quanto ao timing e a sua robustez. Entretanto, o Banco Central americano acredita que essas tarifas devem ter um impacto momentâneo nos índices de preços, e não de uma espiral inflacionária.

Mas essa segunda possibilidade ainda não pode ser descartada, uma vez que os consumidores, vendo seus salários caírem por conta do aumento do custo de vida, voltem a demandar maiores rendimentos dos empregadores — gerando o gatilho da dinâmica salário-preço tão indesejada pelos BCs do mundo inteiro.

Só que, considerando as condições do atual mercado de trabalho americano, o Fed acredita que essa probabilidade reduziu bastante recentemente.

Outro fator que tem deixado Powell e sua turma mais tranquilos é que as expectativas de inflação futura seguem bem comportadas, consistentes com uma meta de 2% desejada pelo Fed.

A fala foi bem recebida pelos investidores, que voltaram a especificar uma chance de quase 90% de um corte de 0,25 ponto percentual na Fed Funds Rate na reunião de setembro, comparado com pouco mais de 60% um mês atrás.

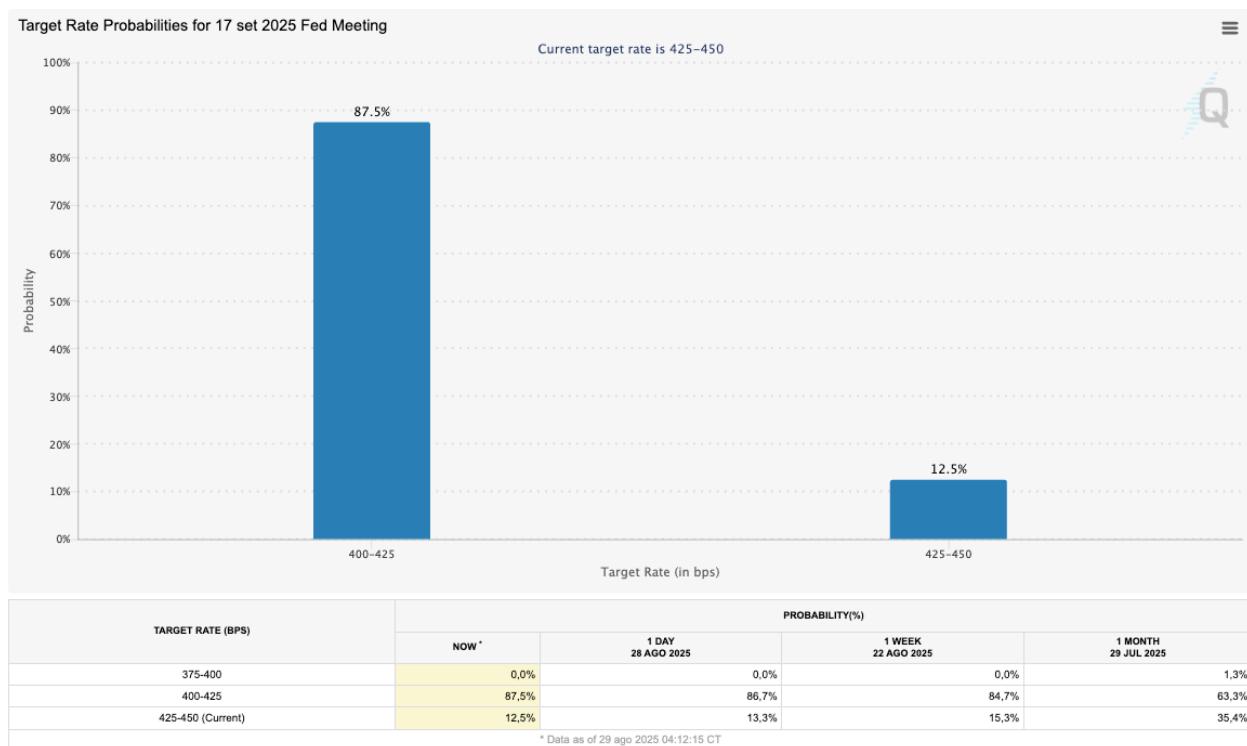


Figura 5. Probabilidade (em %) para o intervalo da Fed Funds Rate na reunião de setembro | Fonte: CME FedWatch Tool

Essa possibilidade de novos cortes de juros acabou beneficiando as empresas de menor capitalização, com o Russell 2000 tendo a melhor performance dentre os principais índices americanos, valorizando quase 7% no mês (ainda assim, segue abaixo de suas máximas históricas atingidas no final do ano passado).

No campo corporativo, o encerramento da temporada de resultados também animou os mercados.

Dentre as empresas do S&P 500, 81% apresentaram lucro por ação acima do consenso, maior patamar desde o 3T23. O crescimento reportado foi de 11,9%, ante uma expectativa inicial de 4,8% no começo do trimestre, marcando o terceiro trimestre consecutivo de aumento de dois dígitos neste indicador.

Analizando por setor, os destaques de crescimento foram os de Serviços de Comunicação (+45,6% vs. +29,4% esperado), Tecnologia da Informação (+22,6% vs. +16,4%) e Financeiro (+12,9% vs. +2,2%). No campo negativo, os principais detratores foram Energia (-18,0% vs. -26,2%), Materiais Básicos (-4,0% vs. -3,9%) e Bens de Consumo (-0,5% vs. -3,0%).

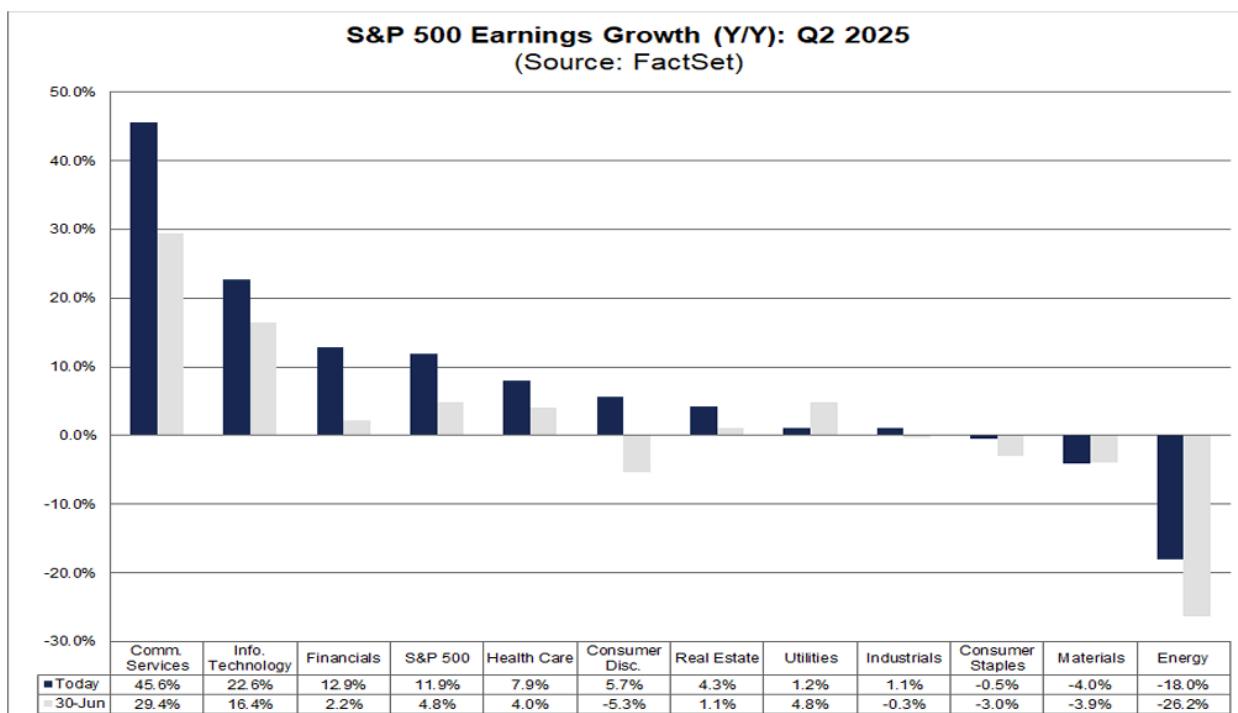


Figura 6. Crescimento (em %) dos lucros por setor do S&P 500 no 2T25, no encerramento da temporada de resultado (barra azul) e ao final do segundo trimestre (cinza) | Fonte: Factset

A discrepância fica ainda mais nítida quando analisado o crescimento dos lucros das *Magnificent 7* em comparação com as outras 493 empresas do S&P 500: no 2T25, enquanto o primeiro grupo reportou aumento de quase 27%, o segundo ficou abaixo dos 10%.

E, ainda que essa diferença diminua nos próximos trimestres, os investidores ainda enxergam nas maiores empresas de tecnologia uma maior capacidade de entregar melhores resultados do que as demais.

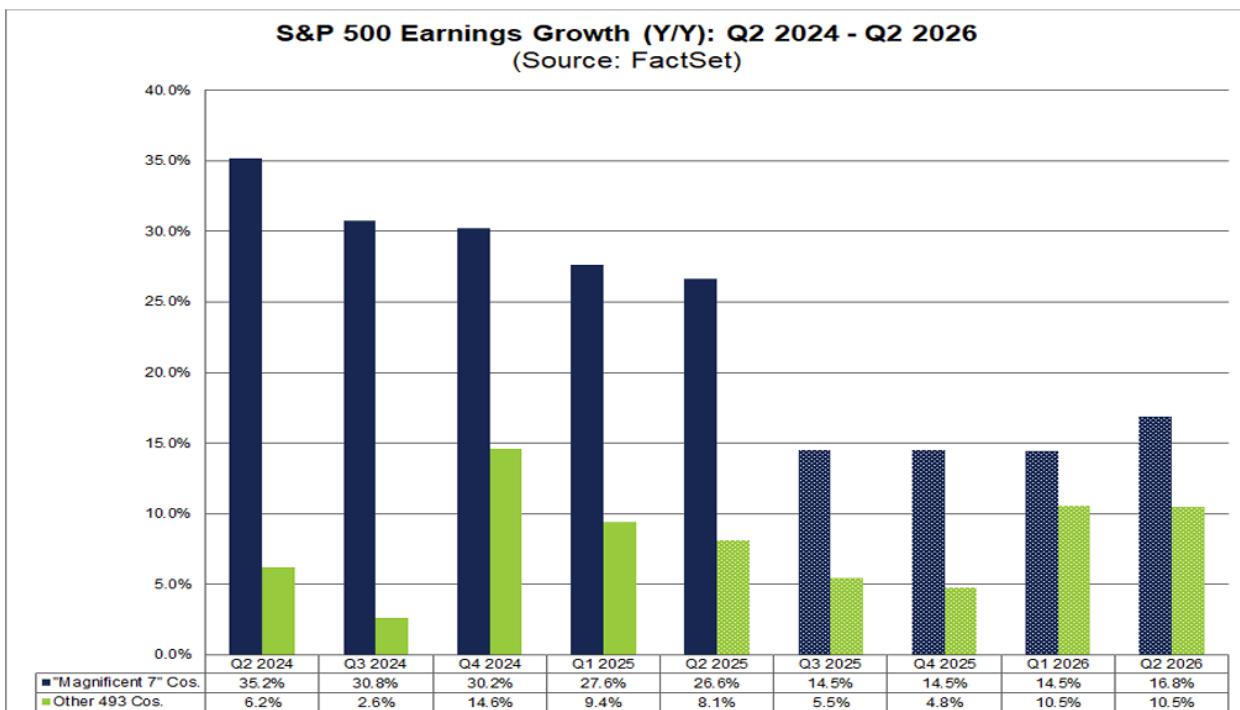


Figura 7. Crescimento (em %) dos lucros das Magnificent 7 (barra azul) e das outras 493 empresas do S&P 500 (verde), desde o 2T24 até o 2T26 (dados a partir do 3T25 são projetados) | Fonte: Factset

Apesar de não concordar plenamente que o caminho tenha ficado mais fácil para o início do corte de juros em setembro, parece que o mercado quer acreditar que essa será a decisão tomada pelo Fed.

Até a divulgação do próximo relatório de emprego, na sexta (5), podemos continuar vendendo uma migração para ações de empresas mais tradicionais e com um valuation mais baixo, o que pode ajudar com que o S&P 500 continue sua tendência de alta iniciada desde as mínimas de abril.

Porém, caso o dado de emprego de agosto venha em linha ou melhor do que o esperado, essa rotação em relação aos outros índices pode ser devolvida em poucos dias, com os investidores reduzindo as apostas no corte de juros e voltando a apostar naquilo que tem dado certo nos últimos anos (tecnologia e IA).

Pensando nisso, fiz algumas alterações para a Carteira BDR de setembro.

Saídas Carteira BDR Setembro/25

- Visa (B3: VISA34 | NYSE: V)

A decisão de sair de **Visa (B3: VISA34 | NYSE: V)** está relacionada ao estágio atual da companhia dentro do portfólio.

Líder no setor de meios de pagamentos, com números bem superiores a segunda colocada (Mastercard), com forte geração de caixa e amplo poder de marca, entendemos que, aos preços atuais, o ativo apresenta uma assimetria não tão atrativa em relação a outras oportunidades.

Reduções Carteira BDR Setembro/25

- Berkshire Hathaway (B3: BERK34 | NYSE: BRK/B): de 15% para 10%

A decisão em reduzir a nossa posição em **Berkshire Hathaway (B3: BERK34 | NYSE: BRK/B)** busca liberar recursos para alocar em outros nomes mais atrativos no momento.

Após alguns meses no campo negativo, finalmente a ação voltou a ter uma performance positiva, valorizando quase 10% dos níveis pós-divulgação dos resultados.

Parte da queda recente parece estar relacionada com o anúncio da saída de Warren Buffett do comando da companhia, que agora será regida por Greg Abel.

Entretanto, entendemos que a reação foi exagerada, dado que Abel já é amplamente conhecido pelo mercado e, segundo Buffett, seria uma das pessoas mais bem capacitadas para dar sequência ao seu legado.

Ainda assim, dado a forte valorização nesse ínterim, entendemos que o mais prudente seria a redução da posição para alocação em outras ações com melhor assimetria no

momento, evitando entregar todo o resultado obtido no mês caso tenhamos uma realização do movimento recente.

Adições Carteira BDR Setembro/25

- Coinbase (B3: C2OI34 | Nasdaq: COIN): 5% da carteira

A volta de **Coinbase (B3: C2OI34 | Nasdaq: COIN)** para a carteira busca expor o portfólio ao segmento de criptomoedas, que acabou sofrendo um pouco no final do mês passado e impactou negativamente a ação.

A companhia se consolidou como a principal corretora de criptoativos regulada nos Estados Unidos, ampliando sua relevância tanto entre investidores institucionais quanto no varejo. Os resultados recentes evidenciam maior diversificação de receitas, com avanço em serviços além do trading e melhoria de margens operacionais.

Adicionalmente, o ambiente externo se mostra mais favorável, com avanços regulatórios como a aprovação do Genius Act e a crescente institucionalização do setor.

Entendemos que a posição de Coinbase possa atuar de maneira satisfatória tanto no caso de um corte de juros por parte do Fed (aumentando a atratividade de ativos como cripto em relação à renda fixa), como na possibilidade da instituição mantê-los inalterados por conta da resiliência da inflação (mesmo que sofra um pouco, as criptos passaram a ser vistas como uma forma de proteger o capital do investidor da perda de valor da moeda no tempo).

Só que, por ser um ativo de alta volatilidade, adicionamos à carteira com um baixo percentual de exposição (5%) como uma forma de mitigar possíveis quedas.

Aumentos Carteira BDR Setembro/25

- Novo Nordisk (B3: N1VO34 | NYSE: NVO): de 10% para 15%

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

Os dois aumentos do mês de setembro possuem motivos diferentes para complementar o percentual tático da carteira.

Adicionada no mês passado após a forte queda observada nas suas ações, novamente aumentaremos nossa posição em **Novo Nordisk (B3: N1VO34 | NYSE: NVO)**.

Como falamos quando inserimos o ativo na carteira, a desvalorização da ação (que chegou a cair mais de 30% em questão de dias) parecia desproporcional dado a importância e magnitude da companhia no segmento de medicamentos voltados ao tratamento de sobrepeso e obesidade.

E isso acabou se provando correto, dado que a ação valorizou mais de 17% no mês (+15% no caso da BDR), melhor performance da carteira no período.

Ainda que ela tenha revisto para baixo suas expectativas de crescimento de receita e lucro operacional, a empresa segue esperando reportar aumento nesses indicadores. Dado o seu *valuation* atual (menos de 15 vezes seus lucros projetados para o ano), entendemos que podemos correr mais risco nessa posição.

Já o aumento de posição em **AT&T (B3: ATTB34 | NYSE: T)** de 5% para 10% tem caráter essencialmente tático.

A companhia, com perfil defensivo e fluxo de caixa estável, tende a apresentar menor volatilidade em comparação a outros ativos da carteira.

Diante do incremento em posições de maior risco neste mês, a ampliação em AT&T busca reequilibrar o portfólio, reduzindo a exposição a oscilações mais abruptas de mercado e garantindo maior resiliência no curto prazo.

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\$321,9 bi
Liquidez Média Diária	R\$7,7 mi
Preço/Ação	R\$26,40
P/L (25E)	15,6x
EV/Ebtida (25E)	8,9x
DY (25E)	0,8%
Performance (2025)	42,2%
Performance (12M)	62,6%

Principais riscos:

1. Dificuldades de crescimento da China permanecerem, reduzindo assim a renda dos cidadãos e, consequentemente, 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\$2,4 tri
Liquidez Média Diária	R\$20,2 mi
Preço/Ação	R\$62,78
P/L (25E)	27,5x
EV/Ebtida (25E)	14,6x
DY (25E)	-
Performance (2025)	-9,3%
Performance (12M)	29,4%

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\$209,4 bi
Liquidez Média Diária	R\$263 mil
Preço/Ação	R\$53,47
P/L (25E)	14,5x
EV/Ebtida (25E)	7,6x
DY (25E)	3,8%
Performance (2025)	17,8%
Performance (12M)	50,2%

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 disruptão. 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\$33,4 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 379 mil
Preço/Ação	R\$37,02
P/L (25E)	12,2x
EV/Ebtida (25E)	2,7x
DY (25E)	-
Performance (2025)	-3,8%
Performance (12M)	10,2%

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\$1,1 tri
Liquidez Média Diária	R\$5,7 mi
Preço/Ação	R\$136,30
P/L (25E)	24,3x
EV/Ebtida (25E)	-
DY (25E)	-
Performance (2025)	-2,9%
Performance (12M)	3,3%

Coinbase (C2OI34)

Uma das principais plataformas de criptomoedas do mundo, a **Coinbase (C2OI34 | Nasdaq: COIN)** oferece uma forma prática e confiável para que pessoas e instituições negoциem ativos digitais.

Com atuação em mais de 100 países e cerca de 4.300 funcionários, a empresa atualmente conta com um volume trimestral de negociação de US\$237 bilhões, além de US\$425,7 bilhões em ativos protegidos.

Maior corretora americana de criptomoedas, a Coinbase é responsável pela custódia de 17 dos 20 maiores ETFs de ativos digitais nos EUA, além de ampliar sua atuação ao avançar em serviços e produtos relacionados às stablecoins.

Considerando que a maior corretora do mundo é chinesa (Binance), e dado a maior predisposição do novo governo Trump no assunto, é possível que a empresa se sobressaia nesse cenário.

Nos últimos anos, temos visto instituições financeiras tradicionais como JPMorgan Chase, Morgan Stanley e Goldman Sachs mudar a sua visão sobre as criptomoedas, muitas vezes já considerando esses ativos em portfólios para clientes ou com a intenção de atuar mais fortemente nesse mercado.

Além disso, a intenção de Trump fazer uma reserva estratégica de criptomoedas, assim como projetos importantes relacionados às stablecoins, como o Genius Act, devem manter a demanda por esses ativos forte nos próximos anos.



Companhia	Coinbase
Ticker	C2OI34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 81,6 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 8,2 mi
Preço/Ação	R\$66,80
P/L (25E)	57,6x
EV/Ebtida (25E)	26,2x
DY (25E)	-
Performance (2025)	5,7%
Performance (12M)	57,8%

Principais riscos:

1. Alta volatilidade das criptomoedas, o que pode comprometer significativamente os resultados de um trimestre para o outro;
2. Aumento da competição, com mais instituições atuando no mercado.

Meta Platforms (M1TA34)

A Meta Platforms (B3: M1TA34 | Nasdaq: META)

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.

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.



Companhia	META
Ticker	M1TA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$1,9 bi
Liquidez Média Diária	R\$16,3 mi
Preço/Ação	R\$144,40
P/L (25E)	22,2x
EV/Ebtida (25E)	17,9x
DY (25E)	0,3%
Performance (2025)	9,8%
Performance (12M)	39,2%

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.

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



novo nordisk®

Companhia	Novo Nordisk
Ticker	N1VO34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$252,1 bi
Liquidez Média Diária	R\$1,2 mi
Preço/Ação	R\$38,68
P/L (25E)	14,4x
EV/Ebtida (25E)	10,8x
DY (25E)	3,3%
Performance (2025)	-41,0%
Performance (12M)	-58,5%

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 disruptão 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\$ 245,0 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 1,1 mi
Preço/Ação	R\$62,96
P/L (25E)	22,7x
EV/Ebtida (25E)	13,6x
DY (25E)	0,7%
Performance (2025)	-33,0%
Performance (12M)	-4,0%

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.



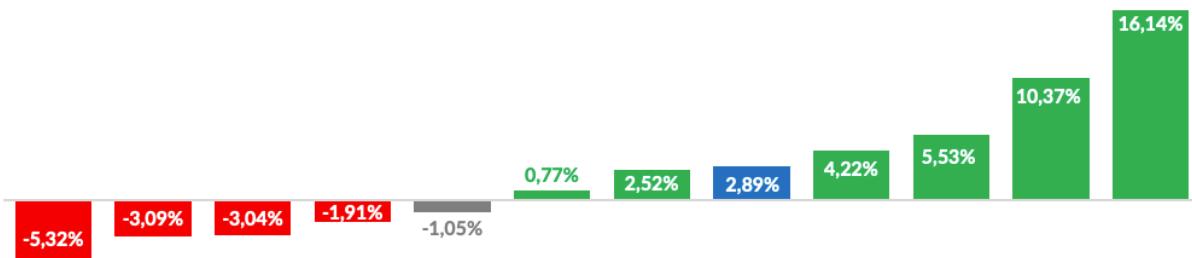
Companhia	Taiwan Semi
Ticker	TSMC34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$1,2 tri
Liquidez Média Diária	R\$7,6 mi
Preço/Ação	R\$157,80
P/L (25E)	19,6x
EV/Ebtida (25E)	11,6x
DY (25E)	1,6%
Performance (2025)	2,9%
Performance (12M)	34,7%

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).

Desempenho da Carteira de BDRs

Performance da Carteira BDR em %, agosto/25



SSFO34 M1TA34 TSMC34 AMZO34 IVVB11 VISA34 BERK34 Carteira ATTB34 BIDU34 BABA34 N1VO34

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%	2,89%					-6,53%	49,90%
IVVB11	-3,32%	-0,37%	-8,66%	-1,21%	6,90%	-0,25%	5,07%	-1,05%					-3,64%	68,79%
% Benchmark	-	-	94,16%	59,77%	24,87%	10,92%	12,57%	-	-	-	-	-	-	72,54%

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.



