

Carteira BDRs: Dez/2025



Enzo Pacheco

Analista responsável
CFA, CNPI

Sumário

Questionamentos macro em meio ao micro.....	3
Saídas Carteira BDR Dezembro/25.....	14
Adições Carteira BDR Dezembro/25.....	15
Aumentos Carteira BDR Dezembro/25.....	17
Alibaba (BABA34).....	18
Amazon (AMZO34).....	20
Alphabet (GOGL34).....	22
AT&T (ATTB34).....	24
Baidu (BIDU34).....	25
Berkshire Hathaway (BERK34).....	28
Coinbase (C2OI34).....	29
Novo Nordisk (N1VO34).....	31
Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC34).....	32
Visa (VISA34).....	34
Desempenho da Carteira de BDRs.....	36
Disclaimer.....	37

Carteira BDRs: Dez/2025

Caro investidor,

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

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 dezembro é composta por:

Carteira Internacional - Novembro/25		
Empresa	BDR Ação	Peso
AT&T	B3: ATTB34 NYSE: T	15%
Meta Platforms	B3: M1TA34 Nasdaq: META	15%
Novo Nordisk	B3: N1VO34 NYSE: NVO	15%
Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN	10%
Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B	10%
Salesforce	B3: SSFO34 NYSE: CRM	10%
Visa	B3: VISA34 NYSE: V	10%
Baidu	B3: BIDU34 Nasdaq: BIDU	5%
Disney	B3: DISB34 NYSE: DIS	5%
Oracle	B3: ORCL34 NYSE: ORCL	5%
Zeragem/Redução Posição		



Carteira Internacional - Dezembro/25		
Empresa	BDR Ação	Peso
Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN	15%
AT&T	B3: ATTB34 NYSE: T	15%
Novo Nordisk	B3: N1VO34 NYSE: NVO	15%
Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA	10%
Alphabet	B3: GOGL34 Nasdaq: GOOGL	10%
Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B	10%
Visa	B3: VISA34 NYSE: V	10%
Baidu	B3: BIDU34 Nasdaq: BIDU	5%
Coinbase	B3: C2OI34 Nasdaq: COIN	5%
TSMC	B3: TSMC34 NYSE: TSM	5%
Adição/Aumento Posição		

Um abraço e bons investimentos,

Enzo Pacheco, CFA, CNPI

Empiricus Research

Questionamentos macro em meio ao micro

Caro leitor,

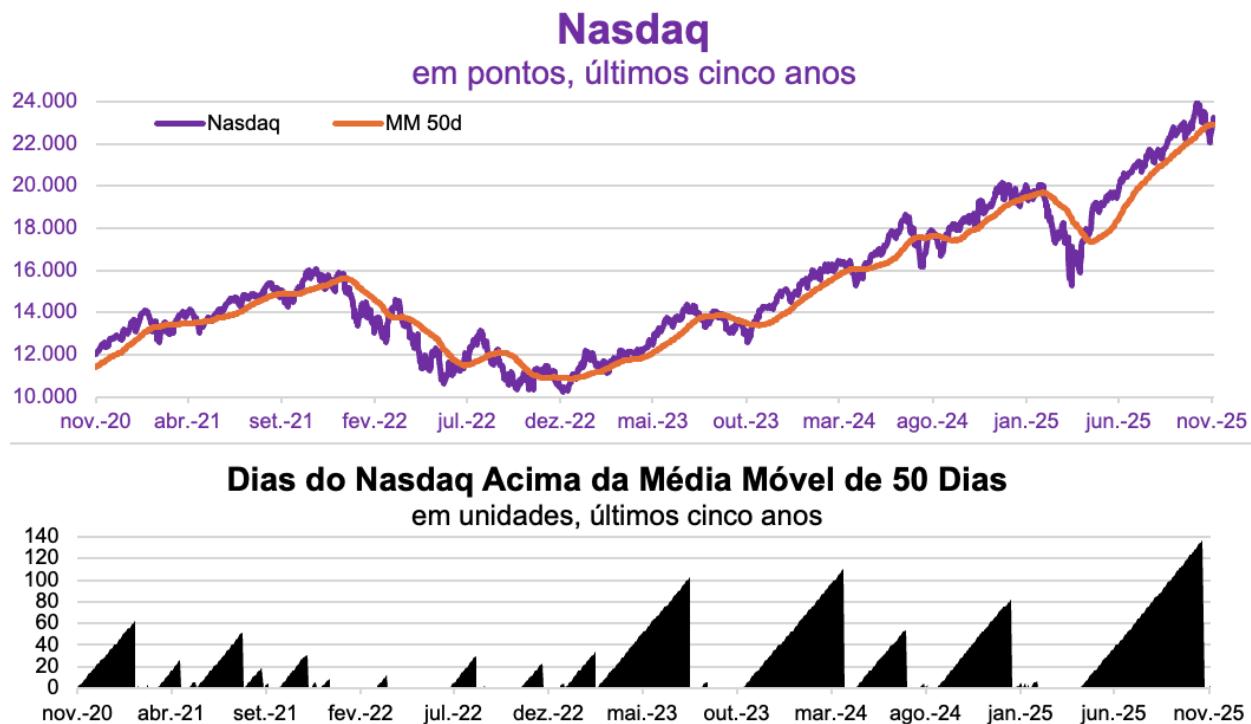
O mês de novembro trouxe novamente a volatilidade para os mercados internacionais.

Depois de uma sequência de meses no positivo, após o anúncio das tarifas por parte do Governo Trump (e o subsequente anúncio de que iniciaria as negociações com os demais países), os principais índices americanos engataram uma sequência de altas, atingindo máximas históricas no período.

Contudo, com o passar do tempo, muitos passaram a se questionar sobre a sustentabilidade do movimento. Até porque, nos últimos cinco anos, o máximo que tanto o S&P 500 como o Nasdaq ficaram acima da sua média móvel de 50 dias foi entre o final de 2023 e o começo de 2024, quando ultrapassou a marca de 100 dias.



Gráficos 1 e 2. S&P 500 (em pontos, azul) e média móvel de 50 dias (laranja) e números de dias do índice acima desse indicador, últimos cinco anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus



Gráficos 3 e 4. Nasdaq (em pontos, roxo) e média móvel de 50 dias (laranja) e números de dias do índice acima desse indicador, últimos cinco anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

E ao longo do mês um dos principais motivos de preocupação dos investidores estava relacionado à temática de Inteligência Artificial.

Isso porque, mesmo com os anúncios cada vez maiores dos investimentos planejados pelas companhias para o pleno desenvolvimento dessa tecnologia, parte do mercado passou a questionar se as empresas seriam capazes de alocar esses valores sem comprometer seus fluxos de caixa ou nível de endividamento.

As grandes companhias de tecnologia, principalmente as que fazem parte das *Magnificent 7* como Amazon, Alphabet e Microsoft, até que conseguiriam financiar esses projetos com os fluxos gerados pelas suas operações — ainda que algumas delas, por questão de alocação de capital, também escolheram captar dívida junto aos mercados, que acabaram sendo bem demandados dado a qualidade dos seus balanços.

Já outras empresas que talvez tenham menor capacidade de financiar seus projetos com seus próprios resultados, como a Oracle e a CoreWeave, ou até mesmo

consolidadas como a Meta Platforms (mas que tem um histórico recente de investimentos além do ideal em determinadas frentes, como no caso do metaverso) já acabaram vendo suas ações caíram de 20% a 50% em menos de um mês.

Outro ponto levantado pelos investidores é que, dada a grande necessidade de investimento, essas empresas, tidas como as melhores do mundo em questão de lucratividade e rentabilidade, passariam a ser avaliadas como companhias intensivas de capital, o que ensejaria menores retornos e, consequentemente, valuations abaixo dos níveis atuais.

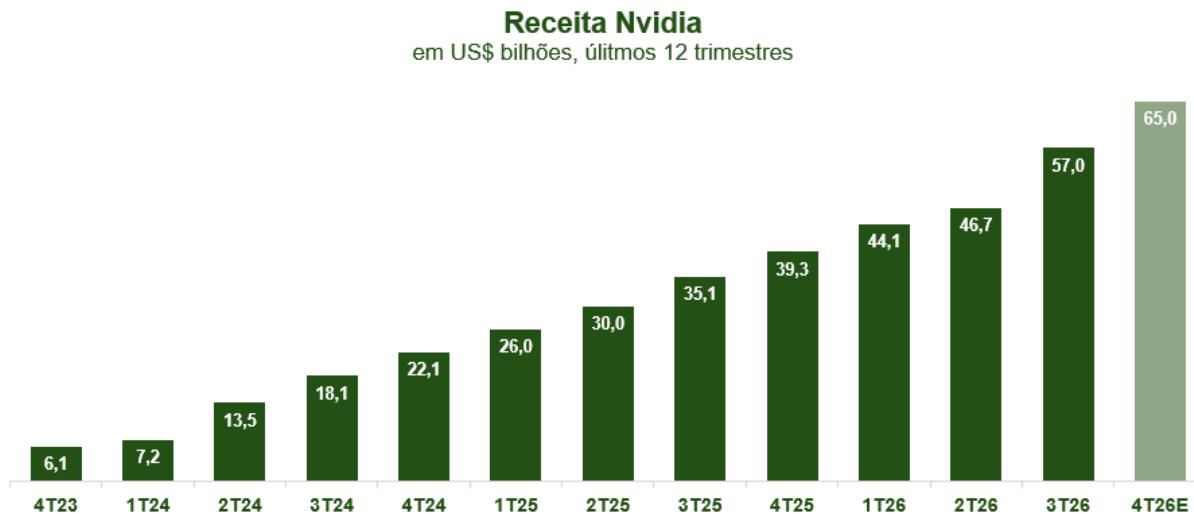
Dessa forma, todas as teses ligadas à IA acabaram sofrendo na primeira metade de novembro. O Nasdaq, por exemplo, chegou a cair quase 5% neste ínterim; o S&P 500, que também conta com uma grande exposição às ações de tecnologia, caiu pouco mais de 3% no mesmo período, mesma queda do Dow Jones.

A expectativa, entretanto, era que a divulgação dos resultados da maior empresa do mundo em valor de mercado poderia trazer de volta o sentimento positivo para os mercados.

E isso, em um primeiro momento, até que aconteceu.

Na quarta (19), após o fechamento do mercado, a **Nvidia (B3: NVDC34 | Nasdaq: NVDA)** reportou seus resultados do terceiro trimestre do ano fiscal de 2026 (encerrado em outubro). Mais uma vez ela apresentou números que vieram acima das expectativas dos analistas, com especial destaque para as projeções para o próximo trimestre que vieram US\$2 bilhões acima das projeções “não oficiais”.

No período, a companhia divulgou receita de US\$57,006 bilhões, um crescimento de 62,5% na comparação anual (e acima dos 55% divulgados no 2T26). A parte de Data Centers, que representa quase 90% do faturamento, teve vendas de US\$51,215 bilhões (+66,4% vs. 3T25), seguido da linha de Gaming, com receita de US\$4,265 bilhões (+30,1%). O aumento apresentado na comparação com o segundo trimestre do ano fiscal de 2026, de mais de US\$10 bilhões (+22% vs. 2T26), foi o maior apresentado na história da empresa.



Gráficos 5 e 6. Receita líquida trimestral (em US\$ bilhões) e crescimento anual (em %) da Nvidia, desde o quarto trimestre do ano fiscal de 2023 | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Na linha final de resultado, o lucro líquido da Nvidia totalizou US\$31,167 bilhões, o equivalente a US\$1,30 por ação, o que representa uma alta de 60,5% ante o mesmo trimestre do ano passado. O fluxo de caixa livre totalizou US\$22,089 bilhões, valor 31,5% em relação ao 3T25.

Além dos ótimos resultados no trimestre, as projeções para o quarto trimestre também animaram os investidores, com a empresa esperando receita na casa dos US\$65 bilhões e uma margem bruta nos 75%. Caso consiga entregar esses números, estamos falando de um crescimento de 65% (o que representaria uma aceleração em relação ao 3T25) e um aumento de 1,5 ponto percentual ante o 4T25. Importante lembrar que essa projeção ainda não conta com as vendas para o mercado chinês, que ainda seguem suspensas.

De acordo com Jensen Huang, CEO da Nvidia, a demanda pelos chips Blackwell estão em níveis extremamente elevados, com os GPUs voltados à computação em nuvem completamente vendidos. Ainda nas falas do executivo, a demanda por processamento computacional segue acelerando, tanto para treinamento como inferência de modelos — mas com um crescimento exponencial.

Segundo Huang, estaríamos entrando em um ciclo virtuoso da Inteligência Artificial, com o ecossistema escalando rapidamente, com cada vez mais modelos, startups, indústrias e países demandando os chips para o desenvolvimento dessa tecnologia. Na visão da direção, isso indicaria a possibilidade de investimentos em infraestrutura de IA da ordem de US\$3 trilhões a US\$4 trilhões por ano até o final da década.

Só que mesmo com os bons números, os investidores, aparentemente, seguem preocupados com a possibilidade de uma bolha nos ativos relacionados à IA — algo que Huang comentou na teleconferência com os analistas, indicando que do ponto de vista da Nvidia, eles não estariam enxergando dessa forma.

Além disso, a divulgação do relatório de emprego de setembro do Governo americano, que apresentou a abertura de 119 mil postos de trabalho (comparado com projeções de 51 mil) trouxe à tona a possibilidade de uma demora na redução dos juros por parte do Federal Reserve, o que acabou impactando o mercado como um todo.

O Nasdaq, por exemplo, que chegou a subir mais de 2% na abertura, terminou o dia com queda superior a 2%. As ações da Nvidia, com um grande peso no índice, terminaram o dia com perdas acima dos 3%.

Variação por Ativo/Índice

em %, no dia 20/11/2025

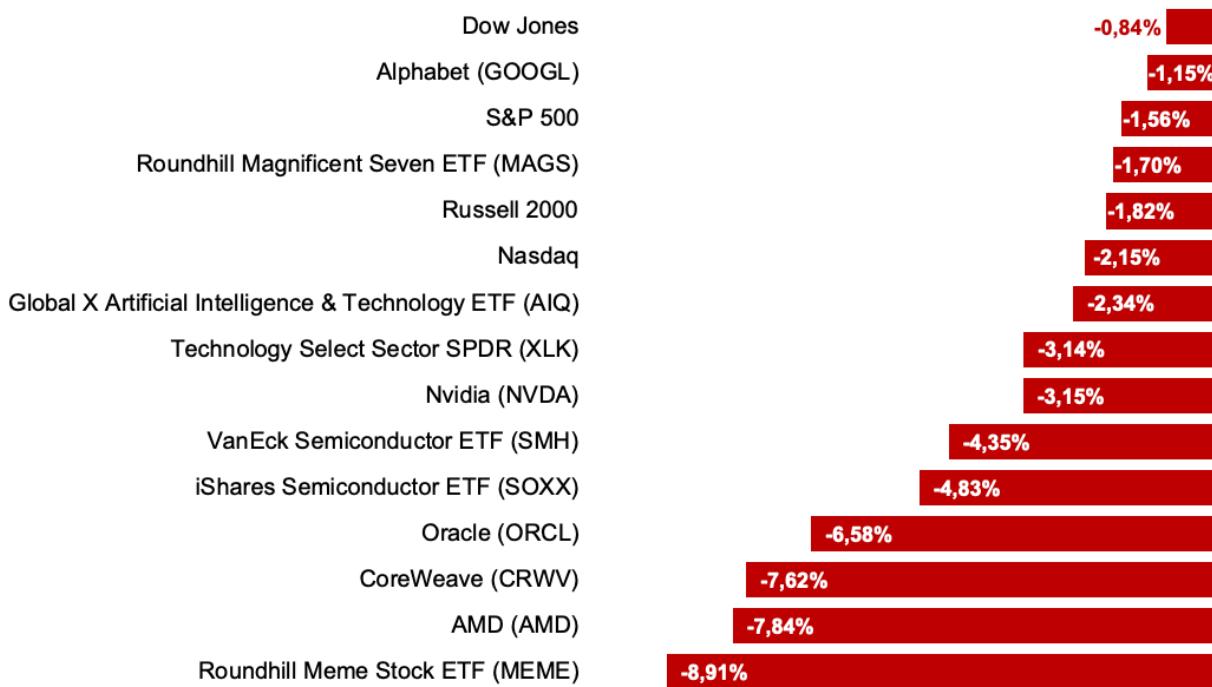


Gráfico 7. Variação (em %) por ativo/índice, no dia 20 de novembro de 2025 | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Por outro lado, aqueles que advogam por um possível corte de juros em dezembro apontam que a taxa de desemprego teve um aumento de 0,1 ponto percentual, passando de 4,3% para 4,4% (considerando a terceira casa decimal, o resultado foi de 4,440%, o que poderia indicar 4,5% na aproximação), e os ganhos salariais, apesar de virem levemente acima do projetado (3,8% ante 3,7%) se mantiveram abaixo dos 4%.

Importante lembrar que, dado a paralisação do governo americano recentemente impediu a divulgação de diversos dados que permitiriam uma melhor análise do momento atual da economia americana. Os números de outubro, por exemplo, não serão divulgados.

E os números de novembro, que em alguns casos viriam antes da reunião do Fed de dezembro (que acontece nos dias 9 e 10), também não estarão disponíveis a tempo: o

relatório de emprego, por exemplo, será divulgado somente no dia 16; já os números de inflação ao consumidor estarão disponíveis apenas no dia 18.

Dessa forma, alguns membros do Fed, incluindo o presidente Jerome Powell, vem comentando que essa falta de informações dificultaria a decisão de um novo corte de juros no último encontro do ano. Tanto que, a probabilidade de uma redução de 0,25 ponto percentual chegou a ficar na casa dos 40% nas últimas semanas.

Só que, na sexta-feira (21), a fala do presidente do Fed de Nova York, John Williams, de que ainda haveria espaço para redução na *Fed Funds Rate* animou aqueles que estavam contando com essa decisão.

Williams' comments boost odds of a Fed cut, though policy hawks remain adamant

By Howard Schneider and Ann Saphir

November 21, 2025 1:24 PM GMT-3 · Updated November 21, 2025



Reprodução/Reuters

Nas palavras dele, ele enxergaria ainda a política monetária como modestamente restritiva, o que permitiria ajustes para levar a taxa básica para o seu nível neutro. E mesmo com a inflação atualmente acima da meta, o Banco Central americano não poderia criar riscos desnecessários para o mandato de pleno emprego.

A fala de Williams, apesar de mais uma no meio de tantos membros do Fed, acaba tendo um pouco mais de peso. Isso porque ele, juntamente com o presidente da instituição, o responsável pela cadeira de Nova York tem voto permanente no FOMC. E, considerando que três membros atualmente estão com visão favorável para uma nova redução nos juros (Stephen Miran, Christopher Waller e Michelle Bowman), a adição do voto de Williams reduz para que somente outros três membros decidam a favor do corte — dado que é necessário apenas maioria simples do comitê de 12 (ou seja, 7 membros).

Nos dias seguintes a fala de Williams, Mary Daly, presidente do Fed de San Francisco, também se posicionou favorável a um corte de juros em dezembro (apesar dela não votar neste ano), citando uma deterioração no mercado de trabalho, o que aumentou ainda mais a probabilidade de redução na taxa básica na próxima reunião.

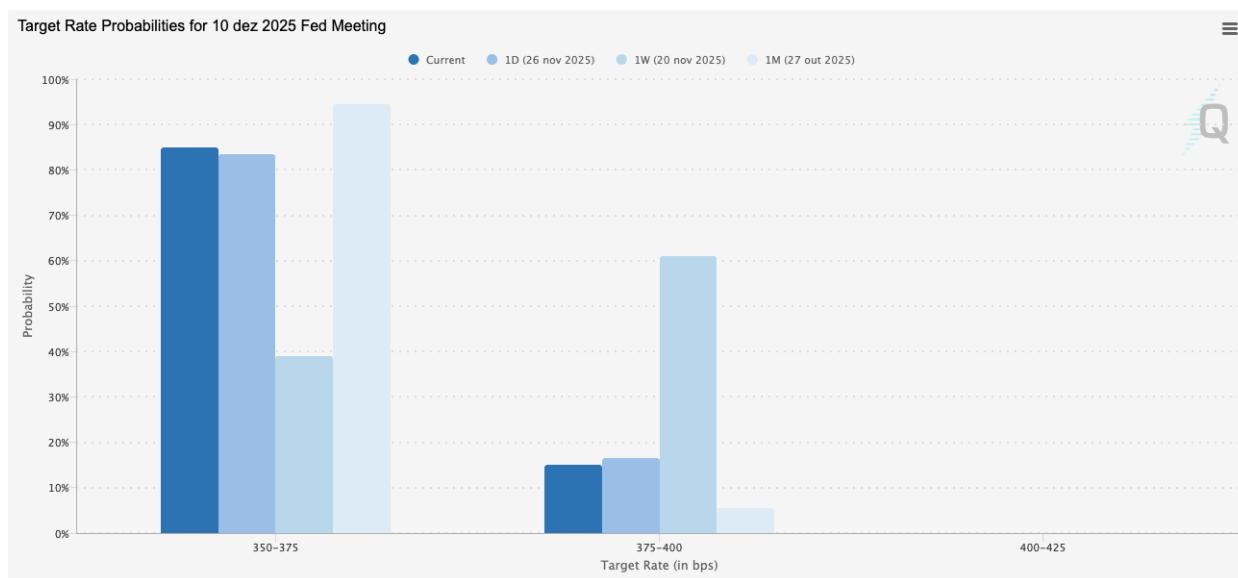


Figura 1. Probabilidades (em %) para o intervalo da Fed Funds Rate, atualmente (azul escuro), um dia atrás (azul), uma semana atrás (azul claro) e um mês atrás (azul esbranquiçado) | Fonte: CME FedWatch Tool

Somada a essa questão de cunho macro, outro ponto da temática de IA vem sendo debatida junto aos investidores.

Nas últimas semanas, os diversos anúncios da Alphabet tem feito com que a empolgação inicial com os players que surfaram o crescimento da OpenAI migre para aqueles que se beneficiam dos avanços da dona do Google.

Tanto que, após passar boa parte do ano sendo uma das piores *Big Techs*, a Alphabet se descolou das demais, assumindo o posto de terceira maior empresa do mundo (passando a Microsoft) e se aproximando da marca de US\$4 trilhões. Parte do mercado, inclusive, já levanta a possibilidade da empresa desbancar a Nvidia e assumir o pódio — assim como teria um caminho mais claro para continuar apresentando novos ganhos.

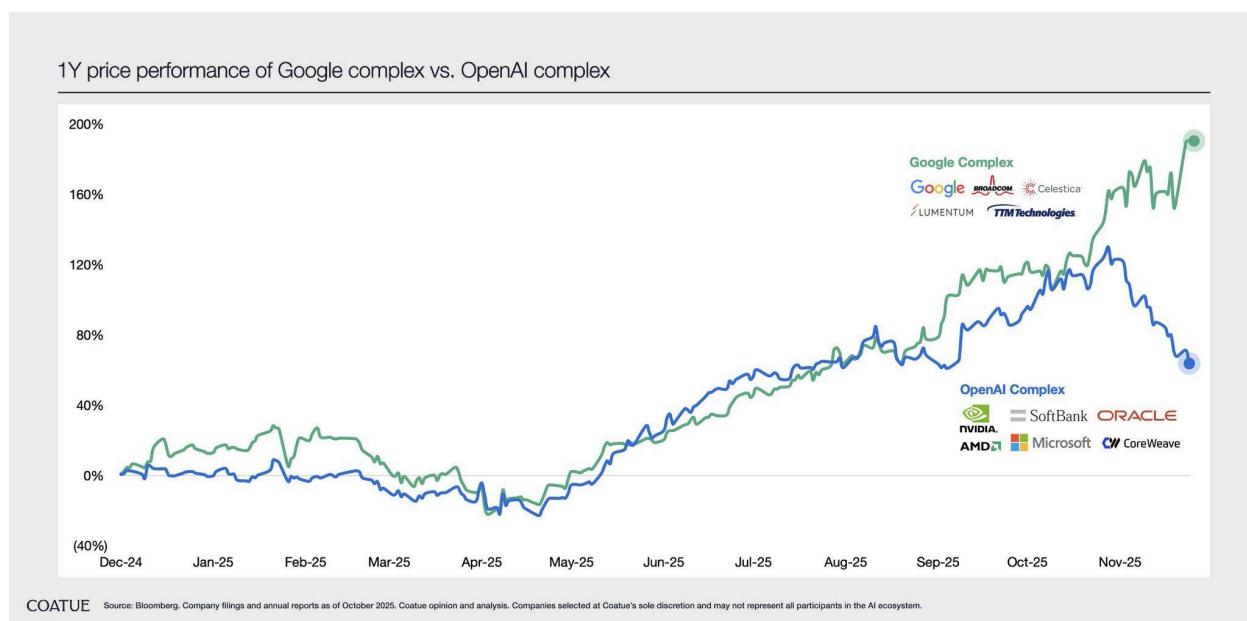


Figura 2. Performance (em %) da cesta de ações ligadas à Alphabet (linha verde) e a OpenAI (linha azul), último ano | Fonte: Coatue Management

Por fim, duas questões mais técnicas também entram na conta para o mês de dezembro.

O primeiro está relacionado ao pagamento de impostos por parte dos investidores nesse final de ano, fazendo com que muitos utilizem o período para vender posições que estão com prejuízo para abater dos ganhos com outros ativos (conhecido como '*tax loss harvesting*').

Dessa forma, aquelas ações que estiverem sofrendo grandes desvalorizações (seja recentemente ou até mesmo comparado ao preço médio do ano) podem ser alvo de uma pressão vendedora, apenas para que os investidores reduzam o valor que deveriam pagar em tributos — sem se preocupar muito com os fundamentos da companhia.

Neste caso, caso um investidor tenha uma posição com perdas de US\$30 mil e outra com ganhos de US\$30 mil, ele utiliza o primeiro para abater o segundo. Mesmo no caso da perda for maior do que o ganho (por exemplo, perdas de US\$30 mil com ganhos de US\$25 mil), ele ainda pode utilizar até US\$3 mil para reduzir o tributo devido na renda — além de manter os US\$2 mil restantes para abatimentos futuros.

O exemplo citado pode gerar economias de quase US\$5 mil nos impostos pagos no período. Considerando que alguns papéis não podem ter uma recuperação no curto prazo, muitos preferem reconhecer as perdas e futuramente voltar a montar posição nesses ativos.

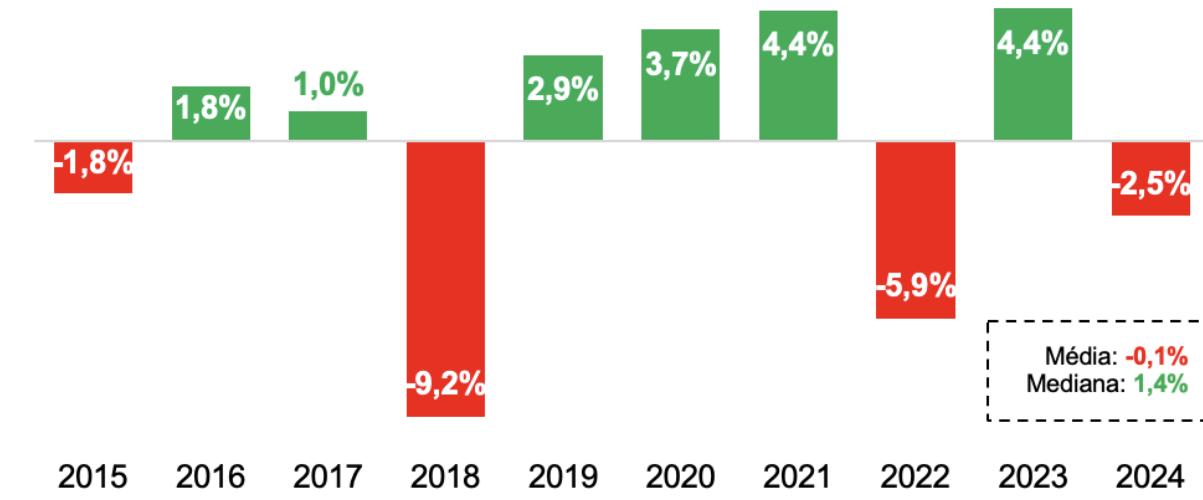
Já o segundo está ligado à performance dos ativos de risco neste final de ano.

Isso porque muitos no mercados acreditam no “*Santa Claus Rally*”, ou, em tradução literal, “Rally do Papai Noel”: analisando a performance do Dow Jones nos últimos 50 anos, o mês de dezembro é o que apresenta a segunda melhor média (+1,3%, ficando atrás apenas de abril, com +1,5%).

No caso dos últimos dez anos do S&P 500 e do Nasdaq, a média para os dois índices é levemente negativa. Entretanto, é importante salientar que essa métrica acaba sendo impactada pela magnitude maior dos movimentos de queda — tendo, ambos, apresentado uma maior ocorrência de meses no positivo.

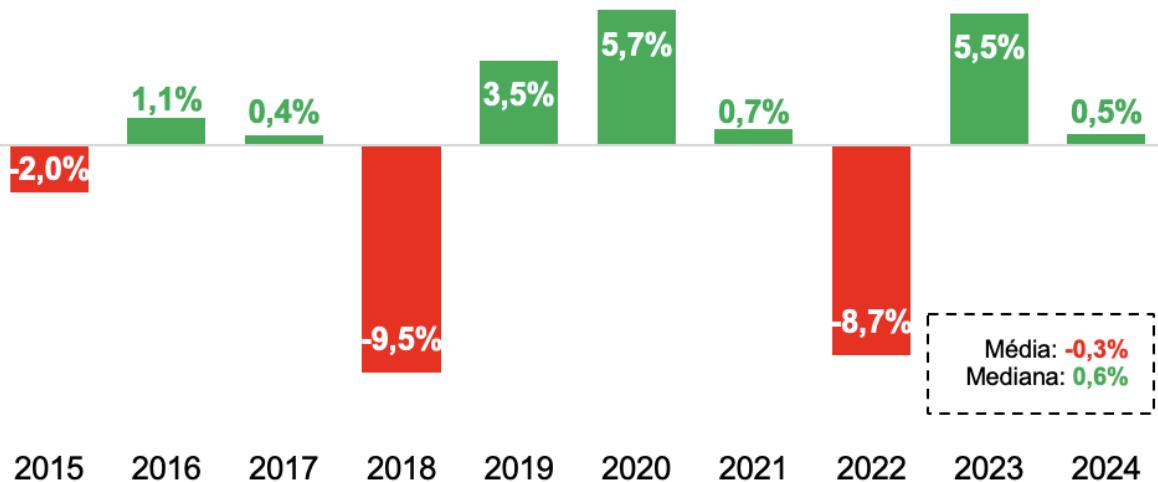
Variação em Dezembro do S&P 500

em %, últimos dez anos



Variação em Dezembro do Nasdaq

em %, últimos dez anos



Gráficos 8 e 9. Variação (em %) dos índices S&P 500 e Nasdaq no mês de dezembro, nos últimos dez anos |
Fontes: Bloomberg e Empiricus

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

Saídas Carteira BDR Dezembro/25

- **Meta Platforms (B3: M1TA34 | Nasdaq: META)**

- **Salesforce (B3: SSFO34 | Nasdaq: CRM)**

- **Disney (B3: DISB34 | NYSE: DIS)**

- **Oracle (B3: ORCL34 | NYSE: ORCL)**

As saídas de **Meta Platforms** e **Salesforce** refletem uma reavaliação do seu perfil de risco-retorno no curto prazo.

No caso da **Meta**, a combinação de uma narrativa pressionada — marcada por elevação relevante dos investimentos ligados à IA e incerteza sobre a conversão desses investimentos em rentabilidade de curto prazo — deteriorou a percepção dos investidores no ativo.

Entendemos que esse cenário reduz a visibilidade e limita o potencial de captura de retorno no curto/médio prazo, sobretudo diante da alternativa mais eficiente representada pela Alphabet, que atravessa um ciclo de monetização de IA mais claro, com maior previsibilidade operacional e melhor ancoragem em seu core de Search, além do crescimento por vários trimestres consecutivos na sua vertical de IA.

A **Oracle** também enfrenta um ambiente de maior incerteza, especialmente diante das discussões sobre uma possível bolha no segmento de IA. O mercado segue questionando a sustentabilidade do atual ciclo de investimentos, e empresas com alta necessidade de captação de recursos (como a Oracle), tendem a ser mais sensíveis caso haja uma correção no setor.

A saída de **Salesforce** segue lógica semelhante. A companhia permanece sólida no longo prazo, mas enfrenta um período de revisão de expectativas, com menor velocidade de aceleração orgânica. Esse quadro reduz o potencial relativo frente a

outros nomes do setor, e consideramos mais pertinente alocar em empresas com dinâmica mais favorável, tanto em crescimento quanto em geração de valor.

Já **Disney** deixa a carteira por apresentar menor assimetria de risco-retorno no cenário atual dentro do portfólio. Assim, podemos reforçar posições em que acreditamos estar em patamares melhores de preço/múltiplo para somar à carteira.

Adições Carteira BDR Dezembro/25

- **Alibaba (B3: BABA34 | NYSE: BABA): 10% da carteira**
- **Alphabet (B3: GOGL34 | Nasdaq: GOOGL): 10% da carteira**
- **Coinbase (B3: C2OI34 | Nasdaq: COIN): 5% da carteira**
- **Taiwan Semiconductor Manufacturing (B3: TSMC34 | NYSE: TSM): 5% da carteira**

As quatro adições do mês de novembro possuem motivos distintos para complementar o portfólio da carteira.

A **Alphabet (B3: GOGL34 | Nasdaq: GOOGL)** passa a compor o portfólio em um momento em que apresenta assimetria superior dentro do segmento de tecnologia. A companhia atravessa uma fase de monetização mais clara em IA, combinando a resiliência do *Search* com a aceleração da *Cloud* e a integração do Gemini (modelo LLM) em seu ecossistema de produtos.

Algo similar acontece com **Alibaba (B3: BABA34 | NYSE: BABA)**. Presente por muito tempo no nosso portfólio, recentemente decidimos sair da posição considerando que a valorização em agosto/setembro não parecia sustentável no curto prazo (o que se provou acertada, dado a queda do papel no período).

Contudo, os últimos números reforçaram o papel da empresa no cenário da IA global, especialmente na China – mais uma vez reportando forte crescimento no segmento de

computação em nuvem, decorrente da forte demanda por produtos e serviços relacionados à Inteligência Artificial.

Já a **Taiwan Semiconductor Manufacturing (B3: TSMC34 | NYSE: TSM)** entra na carteira sustentada pelo pela posição dominante na manufatura de chips avançados. O resultado de empresas parceiras, como a Broadcom (que reportará em dezembro), pode impulsionar as outras companhias do setor e tende a favorecer nomes ligados à expansão de data centers e computação de alto desempenho.

Além disso, todos os investimentos anunciados pelas *Big Techs* até o final do próximo ano beneficiam diretamente a companhia. O ciclo atual exige chips cada vez mais avançados, que muitas vezes somente a TSMC consegue entregar atualmente em grande escala.

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, a crescente institucionalização do setor e um possível corte de juros em dezembro pelo Federal Reserve.

Entendemos que a posição de Coinbase possa atuar de maneira dupla tanto no caso de um corte de juros (aumentando a atratividade de ativos como cripto em relação à renda fixa), como na possibilidade de 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).

No entanto, 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 Dezembro/25

- Amazon (B3: AMZO34 | NYSE: AMZN): de 10% para 15%

O aumento de posição na **Amazon** busca ter exposição a um *player* que une varejo com o forte crescimento de suas operações de computação em nuvem. Enquanto o segmento de *Cloud* ainda deve continuar surfando a temática de Inteligência Artificial, o varejo serve como uma “proteção” para uma eventual desaceleração do setor de tecnologia.

Além disso, após os ótimos números do último trimestre, que fizeram com que a ação apresentasse forte valorização, a empresa acabou sofrendo com a correção do mercado como um todo, trazendo para níveis anteriores ao da divulgação de seus balanços – abrindo uma oportunidade para aumento na posição.

Um abraço,

Enzo Pacheco, CFA, CNPI

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 na tração de retomada de crescimento na China pós-pandemia da Covid-19, somado às intervenções do governo chinês na economia e as tensões comerciais com os EUA impactaram severamente as ações da companhia, que voltaram para níveis semelhantes ao 2021. Entretanto, nesse meio tempo, a Alibaba multiplicou as suas receitas por mais de dez vezes, enquanto o seu lucro líquido quase quintuplicou no mesmo período.

A desconexão entre preço e fundamentos fica ainda mais evidente diante das novas frentes tecnológicas, como o avanço na sua vertical de Cloud e da evolução do ecossistema de IA. Além disso, recentemente foi anunciado o desenvolvimento dos seus chips de inferência para treinamento de LLMs (Large Language Models) já em teste comercial.



Companhia	Alibaba
Ticker	BABA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$375,3 bi
Liquidez Média Diária	R\$26,0 mil
Preço/Ação	R\$29,92
P/L (25E)	19,8x
EV/Ebtida (25E)	14,6x
DY (25E)	0,6%
Performance (2025)	21,7%
Performance (12M)	67,2%

Principais riscos:

1. Volta de tensões comerciais com os EUA, aumentando a taxa básica de produtos e assim reduzindo o consumo dos cidadãos chineses;
2. Possíveis problemas de execução da produção dos chips para treinamentos de modelos de inteligência artificial.

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 – no ano, a receita da companhia somou mais de US\$503,5 bilhões, ficando atrás apenas do Walmart (US\$522 bilhões). Mas considerando as perspectivas para o negócio, principalmente para o segmento AWS (dados as oportunidades relacionadas à Inteligência Artificial), o segmento possui projeção de crescimento na casa dos 18% em 2025, 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 (35%), a tendência segue de lucros crescentes.



Companhia	Amazon
Ticker	AMZO34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$2,5 tri
Liquidez Média Diária	R\$58,9 mil
Preço/Ação	R\$62,13
P/L (25E)	27,2x
EV/Ebtida (25E)	12,62x
DY (25E)	-
Performance (2025)	4,4%
Performance (12M)	0,8%

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.

Alphabet (GOGL34)

A Alphabet segue como um dos ativos mais resilientes do setor de tecnologia. A vertical de publicidade continua sendo o principal driver da companhia, beneficiando-se da estabilização do poder de distribuição do Google Search e do YouTube, que seguem capturando share de forma consistente.

O segundo pilar de crescimento vem da plataforma de nuvem. A Google Cloud registrou nova expansão relevante de receita e melhoria de margem, beneficiando-se da aceleração do ciclo de IA e da migração contínua de workloads corporativos.

A vertical cresceu mais de 30% em 2024, quase 30% no primeiro trimestre do ano, 30% no segundo trimestre e 34% no último resultado reportado.

Atualmente 70% dos clientes atuais de Google Cloud utilizam seus produtos de IA, além de o modelo Gemini (recentemente lançada a versão 3.0) processa 7 bilhões de tokens por minuto via API, e o Gemini App já conta com 650 milhões de usuários mensais ativos.

Além disso, a companhia já conta com mais de 300 milhões de assinaturas pagas, lideradas por Google One e YouTube Premium, reforçando sua diversificação de receitas para além da publicidade

Alphabet

Companhia	Alphabet
Ticker	GOGL34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$3,8 tri
Liquidez Média Diária	R\$88,9 mil
Preço/Ação	R\$142,19
P/L (25E)	29,4x
EV/Ebtida (25E)	25,8x
DY (25E)	0,3%
Performance (2025)	51,5%
Performance (12M)	69,1%

Principais riscos:

1. Pressões competitivas em Search diante da aceleração dos modelos generativos;
2. Exposição a investigações e restrições regulatórias em publicidade digital e práticas antitruste;

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 (dívida líquida 2,9 vezes seu EBITDA — dentro do limite de meta corporativa de endividamento), a AT&T iniciou seu programa de recompra de ações no último trimestre — uma sinalização de que a gestão acredita na subavaliação dos papéis e na capacidade de retorno do capital investido.

Ainda que parte dos serviços legados — principalmente no segmento corporativo — sigam pressionados, o avanço no modelo de integração serviços distintos para os mesmos clientes, ampliação do ticket médio, diminuição do CAC, trazem melhor rentabilidade para a companhia e melhoram sua visão de longo prazo.



AT&T

Companhia	AT&T
Ticker	ATTB34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$184,5 bi
Liquidez Média Diária	R\$50,1 mil
Preço/Ação	R\$46,28
P/L (25E)	12,5x
EV/Ebtida (25E)	7,6x
DY (25E)	4,3%
Performance (2025)	-15,2%
Performance (12M)	3,0%

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.

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\$41,0 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 38,9 mil
Preço/Ação	R\$44,65
P/L (25E)	15,6x
EV/Ebtida (25E)	9,1x
DY (25E)	-
Performance (2025)	14,4%
Performance (12M)	23,9%

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\$1,1 tri
Liquidez Média Diária	R\$137,8 mil
Preço/Ação	R\$136,88
P/L (25E)	24,1x
EV/Ebtida (25E)	-
DY (25E)	-
Performance (2025)	-3,2%
Performance (12M)	-6,1%

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\$295 bilhões, além de US\$425 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.

coinbase

Companhia	Coinbase
Ticker	C2OI34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 63,2 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 8,2 mil
Preço/Ação	R\$58,68
P/L (25E)	47,8x
EV/Ebtida (25E)	23,6x
DY (25E)	-
Performance (2025)	-9,5%
Performance (12M)	-21,0%

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.

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



Companhia	Novo Nordisk
Ticker	N1VO34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$219,9 bi
Liquidez Média Diária	R\$46,2 mil
Preço/Ação	R\$32,74
P/L (25E)	13,3x
EV/Ebtida (25E)	10,0x
DY (25E)	3,7%
Performance (2025)	-49,4%
Performance (12M)	-58,6%

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\$155,3 mil
Preço/Ação	R\$194,52
P/L (25E)	22,5x
EV/Ebtida (25E)	14,3x
DY (25E)	1,4%
Performance (2025)	29,4%
Performance (12M)	45,7%

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).

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 257,5 bilhões de transações, um avanço de 10% 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 4,9 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.



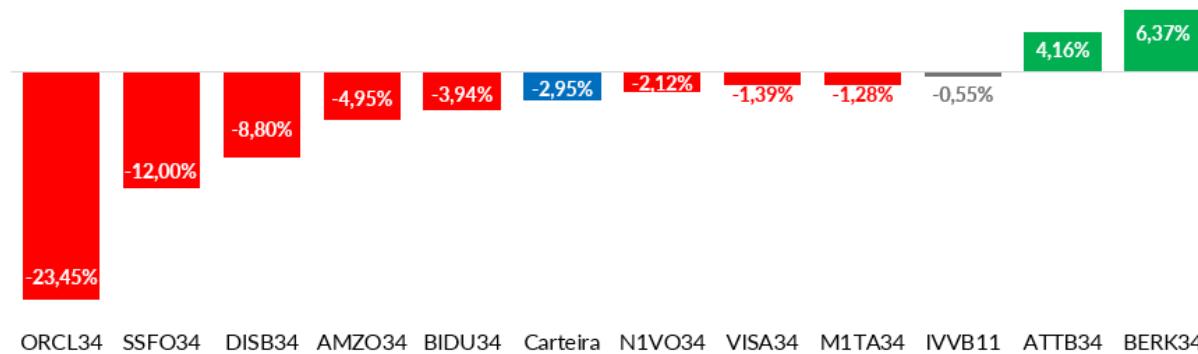
Companhia	Visa
Ticker	VISA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 655,0 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 95,6 mil
Preço/Ação	R\$ 89,33
P/L (25E)	26,2x
EV/Ebtida (25E)	21,1x
DY (25E)	0,8%
Performance (2025)	-10,7%
Performance (12M)	-7,5%

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 %, novembro/25



ORCL34 SSFO34 DISB34 AMZO34 BIDU34 Carteira N1VO34 VISA34 M1TA34 IVVB11 ATTB34 BERK34

Carteira de BDRs

2025	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Ano	Desde o Início
Empiricus BDRs	0,09%	2,02%	-9,20%	-2,03%	1,72%	-2,30%	0,64%	2,89%	5,13%	-2,42%	-2,95%	-6,94%	49,24%
IVVB11	-3,32%	-0,37%	-8,66%	-1,21%	6,90%	-0,25%	5,07%	-1,05%	1,51%	3,38%	-0,55%	0,57%	76,16%
% Benchmark	-	-	-	-	24,87%	-	12,57%	-	339,48%	-71,48%	-	-	64,65%

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.