

# Carteira BDRs: Nov/2025



# Sumário

Investidores nas nuvens.....	3
Saídas Carteira BDR Novembro/25.....	9
Adições Carteira BDR Novembro/25.....	10
Aumentos Carteira BDR Outubro/25.....	11
Alibaba (BABA34).....	13
AT&T (ATTB34).....	15
Baidu (BIDU34).....	17
Berkshire Hathaway (BERK34).....	19
Disney (DISB34).....	19
Meta Platforms (M1TA34).....	22
Novo Nordisk (N1VO34).....	24
Oracle (ORCL34).....	25
Salesforce (SSFO34).....	27
Visa (VISA34).....	29
Desempenho da Carteira de BDRs.....	31
Disclaimer.....	32

# Carteira BDRs: Nov/2025

Caro investidor,

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

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 novembro é composta por:

Carteira Internacional - Outubro/25		
Empresa	BDR   Ação	Peso
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%
Coinbase	B3: C2OI34   Nasdaq: COIN	10%
Salesforce	B3: SSFO34   NYSE: CRM	10%
Visa	B3: VISA34   NYSE: V	10%
Alibaba	B3: BABA34   NYSE: BABA	5%
Disney	B3: DISB34   NYSE: DIS	5%
Zeragem/Redução Posição		



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%
Adição/Aumento Posição		

Um abraço e bons investimentos,

**Enzo Pacheco, CFA, CNPI**

Empiricus Research

## Investidores nas nuvens

Caro leitor,

O mês de outubro mostrou uma dinâmica parecida com aqueles que precederam o “*Liberation Day*” em abril: dúvidas no campo geopolítico, uma pequena ajuda do Federal Reserve e os investidores empolgados com a temática de Inteligência Artificial.

Se no cenário internacional Donald Trump segue na sua empreitada para realizar acordos comerciais com os mais diversos países — como, por exemplo, o anúncio recente de uma trégua com a China —, domesticamente segue enfrentando dificuldades com a paralisação do governo.

Com a duração do shutdown perto de ultrapassar a sua máxima anterior (durante o primeiro mandato de Trump), os congressistas americanos seguem com as discussões para a retomada da máquina pública. Entretanto, as últimas notícias apontavam ainda para discrepâncias significativas entre os partidos Republicano e Democrata, principalmente no que tange os gastos com saúde.

Além dos problemas gerados para milhares de cidadãos americanos, como por exemplo a falta de pagamento de cupons de alimentação para famílias de baixa renda ou o não funcionamento adequado dos aeroportos em todo o país, isso também tem impactado a divulgação de dados econômicos importantes aos investidores.

Um exemplo foi a postergação do relatório de emprego, divulgado sempre na primeira sexta-feira do mês. Ainda que os dados privados, disponibilizados pela ADP (maior administradora de folha de pagamentos do país), tenham sido apresentados ao público, indicando o fechamento de 32 mil postos em setembro, a falta do número do governo dificulta o pleno entendimento do mercado de trabalho americano.

Já os dados de inflação, que ficam disponíveis na segunda semana do mês, foram postergados para o final de outubro.

Neste caso, os números apresentados foram “ruins, mas nem tanto”. Isso porque, apesar da leitura anual ter mostrado tanto o índice cheio como o núcleo (que exclui os preços de

alimentos e combustíveis) nos 3%, o consenso dos economistas indicavam a possibilidade da inflação na Terra do Tio Sam ficar nos 3,1%.

Outro ponto importante foi que o *Core CPI* teve uma leve queda de 0,1 ponto percentual ante o dado de outubro, reduzindo o receio dos investidores com os possíveis impactos inflacionários da guerra comercial dos Estados Unidos com o resto do mundo.

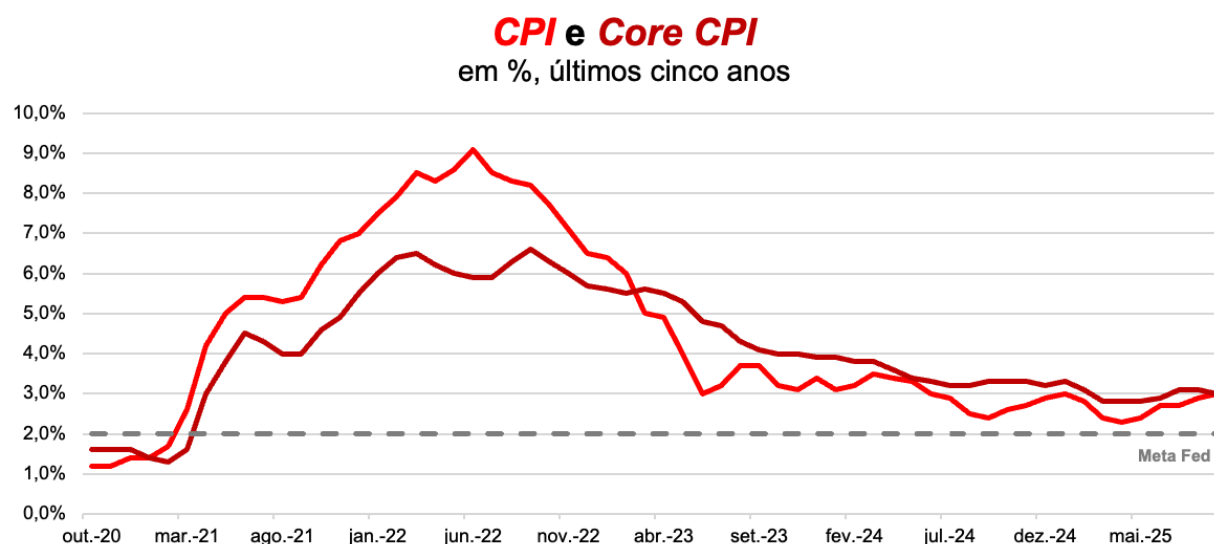


Gráfico 1. CPI(vermelho) e Core CPI(vinho) anual (em %), nos últimos cinco anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Só que o governo já informou que, com a continuidade do shutdown, a coleta de dados pela *Bureau of Labor Statistics* foi paralisada por conta da dispensa dos funcionários responsáveis por essa tarefa. Dessa forma, a possibilidade do relatório de outubro não ser divulgado é cada vez mais real.

Neste caso, o trabalho do Federal Reserve terá um escrutínio maior por parte dos investidores.

Conforme amplamente esperado pelo mercado, o comitê presidido por Jerome Powell decidiu pelo corte de 0,25 ponto percentual na *Fed Funds Rate* pela segunda reunião consecutiva, levando-a para o intervalo entre 3,75% e 4%.

Só que, diferentemente dos dois encontros anteriores, essa decisão teve dois votos dissidentes completamente distintos: enquanto Stephen Miran, indicado recentemente pelo governo Trump, manteve sua posição favorável a um corte de 0,5 ponto percentual (do mesmo jeito que na reunião de setembro), o presidente do Fed de Kansas Jeffrey Schmid votou pela manutenção da taxa básica no intervalo entre 4% e 4,25%.

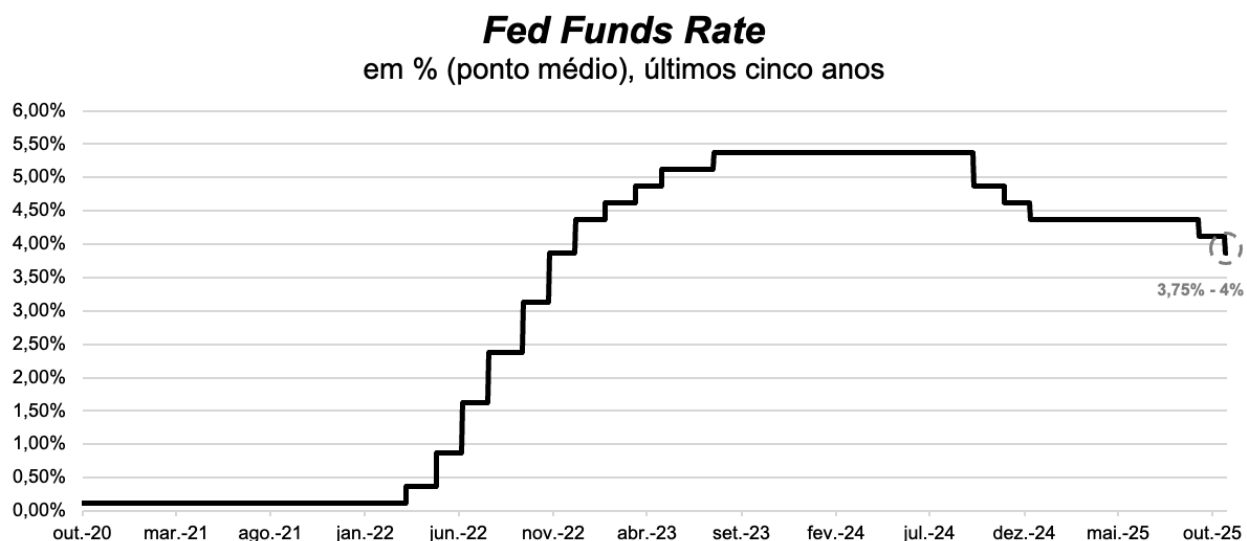


Gráfico 2. *Fed Funds Rate* (em %, ponto médio), nos últimos cinco anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Ou seja, se até pouco tempo atrás as diferenças se davam no tamanho do corte dos juros, a reunião de outubro adicionou um novo fator de instabilidade para os investidores.

O próprio Powell fez questão de reforçar esse ponto, afirmando que a decisão de redução na *Fed Funds Rate* em dezembro não é algo garantido, como o mercado precificava até essa reunião (com uma probabilidade de mais de 90%). Segundo o mandatário do Fed, quando um motorista está dirigindo sob condições de neblina, ele deve ser mais cuidadoso com seus movimentos.

Ainda que o Banco Central americano tenha indicado uma mudança de foco em sua preocupação central — com o mandato relacionado ao emprego tomando o lugar do voltado ao poder de compra da moeda —, fato é que a dificuldade de enxergar completamente as condições da economia americana podem fazer com que Powell e companhia prefiram pela cautela, pelo menos nesse final de 2025.

Isso, porém, não tem impedido que os ativos de risco americanos voltassem a ser uma parcela importante dos retornos dos investidores globais no ano, após um começo atribulado.

Na sequência do “*Liberation Day*”, as ações na Terra do Tio Sam engataram meses seguidos de valorização, fazendo com que os principais índices americanos passassem a apresentar ganhos de dois dígitos no ano.

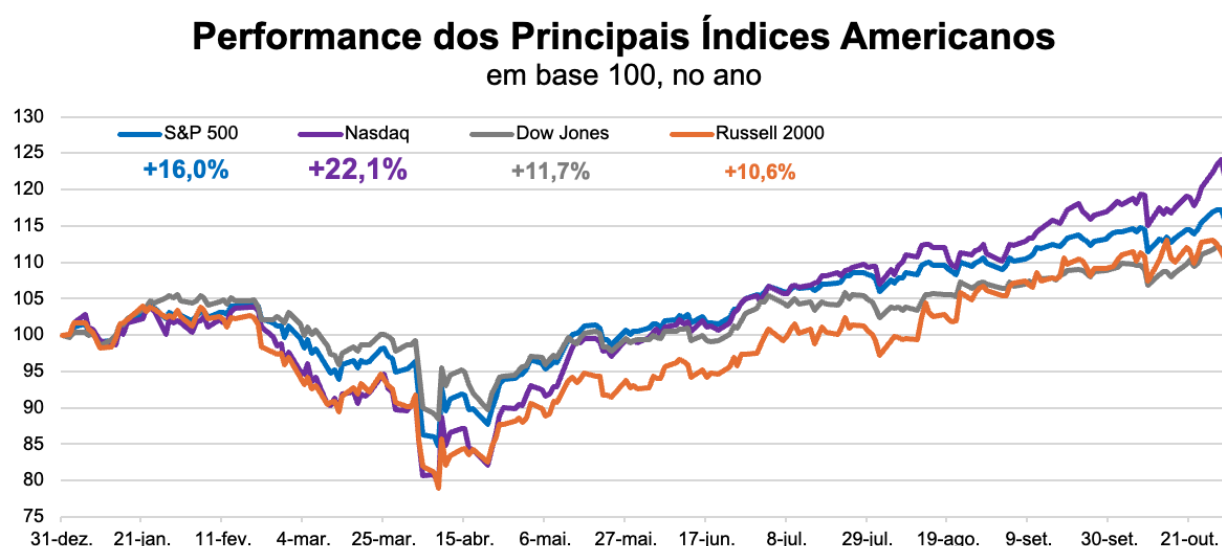


Gráfico 3. Principais índices americanos (em base 100), no ano (até 30/out) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Só que, se no começo do ano a performance estava mais dividida, com diversos setores apresentando valorizações importantes, nos últimos meses o foco dos investidores parece ter mesmo voltado para a temática de Inteligência Artificial — com o Nasdaq valorizando mais de 22% em 2025, depois de ter caído 20% até o início de abril.

E, dentro dessa temática, as grandes empresas de tecnologia (Magnificent 7) voltaram a ser um fator importante para os ganhos do mercado. Após meses com uma performance pior do que o S&P 500 e sua versão “mesmos pesos” (que iguala a participação de todas as empresas no índice), os ganhos nessas companhias passaram muito à frente desde a virada do semestre.

## Performance do S&P 500 e das *Magnificent 7* em base 100, no ano

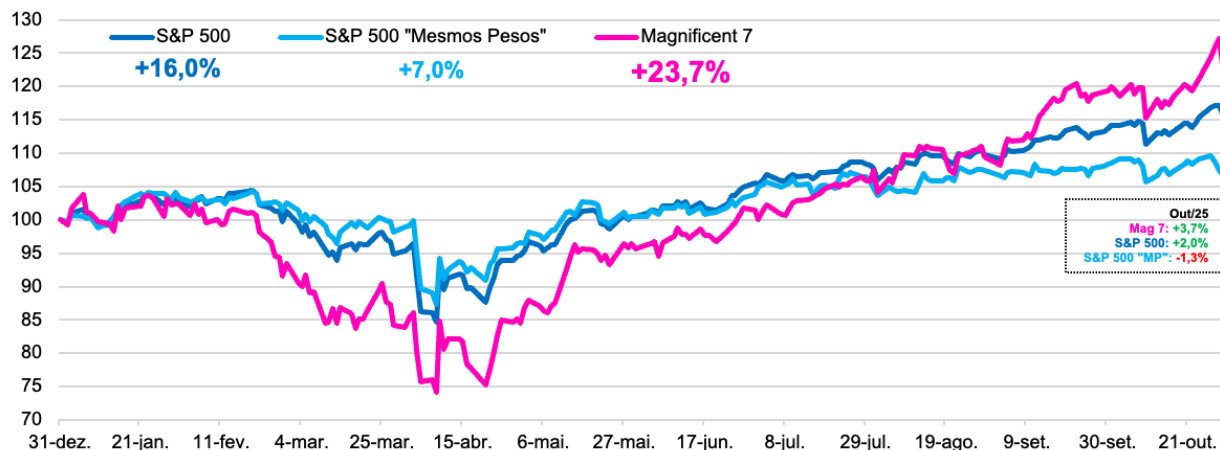


Gráfico 4. Índices (em base 100) S&P 500 (azul), S&P 500 "mesmos pesos" (azul claro) e Magnificent 7 (rosa), no ano (até 30/out) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Importante salientar, porém, que parte substancial do avanço das ações nos últimos meses está também ligado aos melhores resultados que as empresas tem reportado nos últimos trimestres.

A atual temporada demonstra isso. Com mais de 60% das companhias do S&P 500 já tendo divulgado seus balanços, 83% apresentaram lucro por ação acima do esperado pelos analistas (ante 78% e 75% na média dos últimos cinco e dez anos, respectivamente), com um crescimento esperado para o trimestre de 10,7%.

O aumento, até agora, é maior do que o esperado ao final de setembro, quando os analistas projetavam alta de 7,9% nos lucros. Caso entregue o resultado atual, será o quarto trimestre consecutivo com aumento de dois dígitos para o índice.

Só que, analisando por setor, o principal vetor de crescimento segue sendo o de Tecnologia, com aumento de 26,5% nos lucros (ante expectativa inicial de 20,9%), seguido pelo de Utilities (+21,2% vs. +17,9% esperado) e Financeiro (+20,8% vs +11,4%).

Os números das *Big Techs* reforçam bem esse cenário. Com todas as empresas reportando resultados melhores do que o esperado, o principal destaque dos balanços divulgados é a sinalização de demanda ainda crescente por serviços e produtos de



computação em nuvem — com Amazon, Microsoft e Alphabet apresentando aumento de receita melhor que a expectativa nos seus negócios de cloud computing.

Além disso, a retomada do crescimento na venda de iPhones por parte da Apple, assim como a continuidade de uma capacidade única de monetização de anúncios pela Meta Platforms demonstram todo o poder de marca que essas companhias tem ao redor do mundo.

Mas um ponto de atenção segue permeando essas teses: a necessidade também crescente nos investimentos necessários para o pleno desenvolvimento da tecnologia de Inteligência Artificial. Com exceção da Apple, todas as outras *Big Techs* tem anunciado montantes gigantescos destinados ao *capex* de seus negócios, principalmente aqueles voltados à construção de *data centers*.

E isso acaba beneficiando aquelas empresas que fornecem os equipamentos e dispositivos para que o mundo aproveite todas as benesses prometidas pela IA. Tanto que a companhia tida como sinônimo dessa tecnologia, a Nvidia, foi a primeira empresa da história a atingir a marca de US\$5 trilhões em valor de mercado — menos de 3 meses depois de ter ultrapassado a marca de US\$4 trilhões.

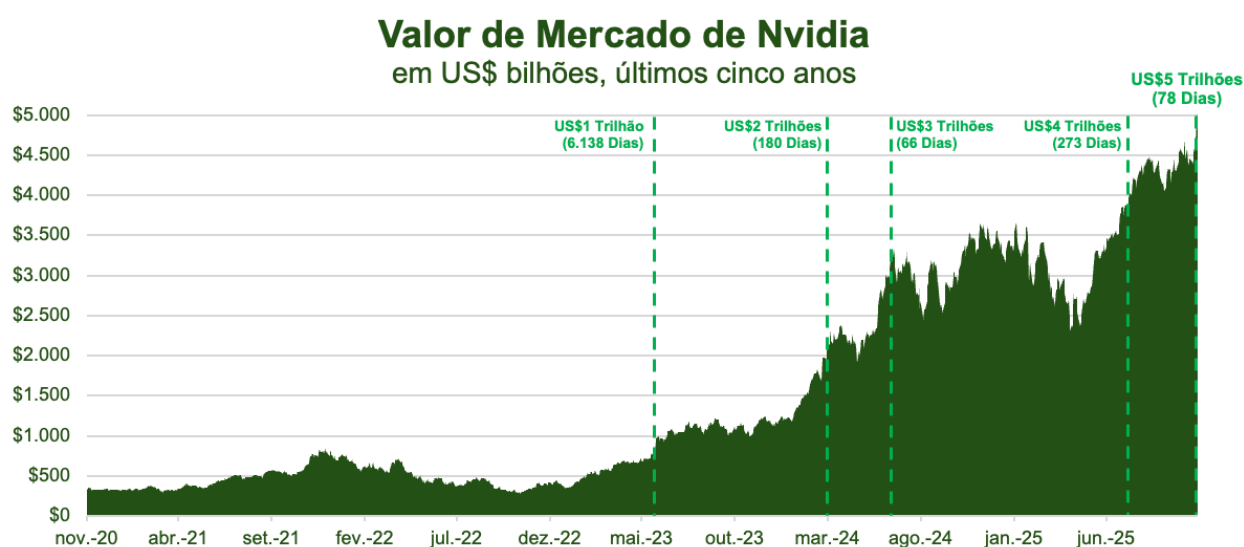


Gráfico 5. Valor de mercado (em US\$ bilhões) da Nvidia, nos últimos cinco anos (até 30/out) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

A forte valorização nela e tantas outras empresas do setor fazem com que alguns investidores questionem a sustentabilidade do movimento, levantando possíveis similaridades com a época da bolha das pontocom no começo dos anos 2000.

Ainda que alguns fatores possuem certa similaridade, como os diversos acordos envolvendo algumas das principais companhias da atualidade (criando o receio de ‘investimentos circulares’, no qual um negócio fica dependente de outro) e alguns bolsões do mercado com suas ações descoladas de seus fundamentos, é sempre bom lembrar que pelo menos as maiores empresas hoje contam com um nível de lucratividade e rentabilidade muito acima dos principais players do final da década de 90.

Além disso, historicamente, momentos de estouro de bolhas estão relacionados a períodos de política monetária contracionista por parte da autoridade monetária, algo ainda considerado como um cenário de baixa probabilidade no mercado atual (ainda que a falta de dados possa reduzir o afrouxamento atual).

Entretanto, a temporada de resultados também trouxe outras preocupações para os investidores, sendo uma delas a possibilidade de uma piora no mercado de crédito com o pedido de falência de duas empresas do setor automotivo (Tricolor e First Brands). Nas palavras de Jamie Dimon, CEO do JPMorgan Chase, maior banco em ativos dos EUA, a chance de que existam outras baratas quando encontra-se a primeira é grande, gerando um temor de que outros eventos desse tipo possam ocorrer no curto prazo e impactar negativamente o setor financeiro.

Só que, analisando a sazonalidade do S&P 500, sempre que o resultado do ano está no nível atual, a maior parte do tempo o final de ano ainda apresenta novos ganhos para os ativos de risco. Cautela se faz necessária, mas sem abrir mão de possíveis altas no pouco tempo que resta para 2025.

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

## Saídas Carteira BDR Novembro/25

- **Alibaba (B3: BABA34 | NYSE: BABA)**

### - **Coinbase (B3: C2OI34 | Nasdaq: COIN)**

A decisão de zerar a posição em **Alibaba (B3: BABA34 | NYSE: BABA)** está relacionada à redução gradual iniciada no mês passado, quando diminuimos o peso do ativo (15% para 5%) em função da forte valorização observada no período. A decisão se mostrou acertada, dado que as ações devolveram parte dos ganhos ao longo de outubro (-4,9% no mês).

A saída, no entanto, não reflete uma perda de convicção na tese, mas sim uma realocação para dar espaço à Baidu, companhia também exposta à economia chinesa, porém com maior potencial de retorno no curto e médio prazo dentro do atual ciclo de inovação em inteligência artificial.

Em relação a **Coinbase (B3: C2OI34 | Nasdaq: COIN)**, entendemos que no curto prazo há opções de ativos com fundamentos e múltiplos com maior potencial de retorno e menor volatilidade envolvida.

A decisão não reflete uma mudança na avaliação da tese da companhia, que continua sólida no longo prazo dentro do mercado de criptoativos, mas sim uma realocação estratégica de recursos para ativos que atualmente apresentam oportunidades mais atrativas de crescimento ajustado ao risco.

## **Adições Carteira BDR Novembro/25**

- **Baidu (B3: BIDU34 | Nasdaq: BIDU): 5% da carteira**

- **Oracle (B3: ORCL34 | NYSE: ORCL): 5% da carteira**

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

A adição de **Baidu (B3: BIDU34 | Nasdaq: BIDU)** tem um caráter mais tático, aproveitando a alta volatilidade do papel e o momento positivo da temática de

tecnologia chinesa. A companhia se beneficia diretamente dos incentivos recentes do governo chinês para o fortalecimento da produção local de chips de IA e o avanço de soluções em Inteligência Artificial generativa (LLMs).

Dona do modelo de linguagem Ernie Bot e uma das líderes em nuvem e IA corporativa no país, a Baidu tem mostrado resultados expressivos na vertical de cloud. A aceleração das políticas industriais chinesas e o apoio estatal à infraestrutura digital criam um ambiente propício para ganhos de curto e médio prazo.

Por se tratar de um ativo mais volátil e sensível a notícias de mercado e política, a posição é intencionalmente pequena dentro da carteira, buscando capturar valorização pontual sem comprometer o equilíbrio do portfólio.

Já a adição de **Oracle (B3: ORCL34 | NYSE: ORCL)** busca capturar o momento de otimismo gerado pela forte temporada de resultados das *Big Techs*, que vem reforçando a resiliência e o potencial de crescimento do setor de tecnologia.

A companhia deve se beneficiar desse ambiente positivo, especialmente pela forte demanda por soluções de nuvem e infraestrutura voltadas à IA. A companhia atravessa uma fase transformacional, com forte expansão da sua divisão de *Oracle Cloud Infrastructure* (OCI), possuindo como agente catalisador a demanda por soluções de IA.

Após terem ficado para trás no passado, as ações voltaram a ficar no foco dos investidores globais, passando a ser negociadas perto das 40 vezes seus lucros projetados para 2025. Apesar de nominalmente parecer um ativo caro, o *valuation* atual engloba um forte potencial de crescimento do negócio, dado as parcerias recentes firmada pela companhia.

## Aumentos Carteira BDR Outubro/25

### - AT&T (B3: ATTB34 | NYSE: T): de 10% para 15%

O aumento da posição em **AT&T (B3: ATTB34 | NYSE: T)** tem um caráter mais relacionado ao gerenciamento de risco da carteira, dado as características do negócio.

Considerando a correção recente de 12% no ativo no mês passado, mesmo com a divulgação de bons resultados, entendemos que o movimento esteja mais ligado à rotação dos investidores para as teses que tem dado certo nos últimos meses (*Big Techs*) do que uma sinalização mais problemática sobre a companhia.

Contudo, dado a entrada de dois ativos mais arriscado no mês, além da manutenção de outros dois (Meta Platforms e Novo Nordisk) que também possuem maior volatilidade, enxergamos na AT&T uma forma de reduzir o risco do portfólio, dado seu *valuation* atrativo e bom *dividend yield*, que pode atrair investidores em uma piora do sentimento dos mercados.

Um abraço,

**Enzo Pacheco, CFA**

## Alibaba (BABA34)

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\$635 bilhões, ficando atrás apenas do Walmart (US\$680 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 16% 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 (20%), a tendência segue de lucros crescentes.



Companhia	<b>Amazon</b>
Ticker	<b>AMZO34</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>US\$2,6 tri</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$60,5 mil</b>
Preço/Ação	<b>R\$65,41</b>
P/L (25E)	<b>28,6x</b>
EV/Ebtida (25E)	<b>17,6x</b>
DY (25E)	-
Performance (2025)	<b>-3,1%</b>
Performance (12M)	<b>16,6%</b>

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 e a valorização recente* 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 (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	<b>AT&amp;T</b>
Ticker	<b>ATTB34</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>US\$175,4 bi</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$49,2 mil</b>
Preço/Ação	<b>R\$44,20</b>
P/L (25E)	<b>12,0x</b>
EV/Ebtida (25E)	<b>7,4x</b>
DY (25E)	<b>4,5%</b>
Performance (2025)	<b>-6,0%</b>
Performance (12M)	<b>1,3%</b>



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	<b>Baidu</b>
Ticker	<b>BIDU34</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>US\$301,7 bi</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$38,3 mil</b>
Preço/Ação	<b>R\$46,48</b>
P/L (25E)	<b>16,3x</b>
EV/Ebtida (25E)	<b>7,2x</b>
DY (25E)	-
Performance (2025)	<b>27,7%</b>
Performance (12M)	<b>22,7%</b>

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	<b>Berkshire</b>
Ticker	<b>BERK34</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>US\$1,0 tri</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$138,2 mil</b>
Preço/Ação	<b>R\$128,86</b>
P/L (25E)	<b>22,9x</b>
EV/Ebtida (25E)	<b>5,2x</b>
DY (25E)	-
Performance (2025)	<b>-7,4%</b>
Performance (12M)	<b>-1,9%</b>

## Disney (DISB34)

A **Disney (B3: DISB34 | NYSE: DIS)**, junto com as suas subsidiárias, é uma das principais empresas de entretenimento do mundo. Operando em três segmentos — Mídia e Distribuição, Esportes e Parques, Experiências e Produtos —, a companhia conta com uma vasta lista de franquias e atrações que impactam pessoas de todas as idades.

Com parte relevante dos negócios sendo altamente impactada pelo isolamento social em função do Covid-19, a empresa viu seus resultados sofrerem um grande baque. Contudo, no mesmo período, devido ao lançamento do seu serviço de *streaming* (o Disney+) os investidores enxergavam nessa linha de negócio a tábua de salvação e uma nova avenida de crescimento.

A demora de esses serviços entregarem resultados positivos, entretanto, reduziu o ânimo dos investidores, fazendo com que as ações recuassem para patamares pré-pandemia — mesmo com outras linhas de negócio como os parques já apresentando números próximos ao reportado antes de 2020.

Para arrumar a casa, a direção recorreu ao retorno do ex-CEO Bob Iger, que conduziu a empresa durante suas principais aquisições no passado recente (Pixar, Marvel, Lucasarts) e, aos poucos, vai implementando as mudanças para trazer de volta a magia da Disney.



Companhia	<b>Disney</b>
Ticker	<b>DISB34</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>US\$202,5 bi</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 41,1 mil</b>
Preço/Ação	<b>R\$40,66</b>
P/L (25E)	<b>19,1x</b>
EV/Ebtida (25E)	<b>12,7x</b>
DY (25E)	<b>0,9%</b>
Performance (2025)	<b>-9,8%</b>
Performance (12M)	<b>8,8%</b>

Principais riscos:

1. Lucratividade das plataformas de *streaming* abaixo do esperado ou mais demorado do que o projetado pela companhia;
2. Redução da demanda do segmento de Experiências, por conta de uma eventual desaceleração econômica.

## 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	<b>META</b>
Ticker	<b>MITA34</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>US\$1,6 bi</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$135,3 mil</b>
Preço/Ação	<b>R\$125,14</b>
P/L (25E)	<b>21,4x</b>
EV/Ebtida (25E)	<b>16,4x</b>
DY (25E)	<b>0,3%</b>
Performance (2025)	<b>-4,8%</b>
Performance (12M)	<b>6,7%</b>

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. Novos investimentos ligados 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.

Principais rscos:

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	<b>Novo Nordisk</b>
Ticker	<b>N1VO34</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>US\$217,7 bi</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$47,4 mil</b>
Preço/Ação	<b>R\$33,46</b>
P/L (25E)	<b>13,3x</b>
EV/Ebtida (25E)	<b>9,4x</b>
DY (25E)	<b>3,7%</b>
Performance (2025)	<b>-50,2%</b>
Performance (12M)	<b>-58,8%</b>

## Oracle (ORCL34)

A **Oracle (B3: ORCL34 | NYSE: ORCL)** é uma das maiores empresas de tecnologia do mundo, reconhecida por sua forte presença no mercado de software corporativo e soluções de banco de dados. Fundada em 1977, a companhia construiu sua reputação como pioneira em sistemas de gestão de dados e infraestrutura corporativa, expandindo-se ao longo das décadas para oferecer um portfólio completo de aplicações em nuvem, serviços de infraestrutura e soluções de Inteligência Artificial.

Nos últimos anos, a Oracle tem passado por uma transformação relevante, impulsionada pela migração de seus clientes para ambientes Cloud e pela expansão da Oracle Cloud Infrastructure (OCI) — braço que vem crescendo a taxas de dois dígitos e se consolidando como uma das principais frentes de receita da companhia. Esse movimento tem reposicionado a Oracle de um modelo tradicional de licenciamento para um ecossistema integrado de serviços recorrentes, melhorando sua previsibilidade de caixa e ampliando margens.

A tendência é que a companhia continue se beneficiando do aumento da demanda por soluções de IA generativa e processamento de dados em larga escala, especialmente após o fechamento de parcerias estratégicas com empresas como Nvidia e Microsoft, que utilizam a OCI como parte de suas arquiteturas de treinamento de modelos.

### ORACLE

Companhia	<b>Oracle</b>
Ticker	<b>ORCL34</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>US\$748,6 bi</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$189,5 mil</b>
Preço/Ação	<b>R\$236,15</b>
P/L (25E)	<b>38,5x</b>
EV/Ebtida (25E)	<b>34,5x</b>
DY (25E)	<b>0,8%</b>
Performance (2025)	<b>38,6%</b>
Performance (12M)	<b>44,9%</b>

Principais riscos:

1. Concorrência intensa no segmento de cloud, dominado por players como Amazon, Microsoft e Google;
2. Forte dependência de contratos corporativos de longo prazo, sensíveis a cortes de orçamento em períodos de desaceleração econômica

## 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	<b>Salesforce</b>
Ticker	<b>SSFO34</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>US\$ 247,9 bi</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$70,2 mil</b>
Preço/Ação	<b>R\$63,90</b>
P/L (25E)	<b>22,9x</b>
EV/Ebtida (25E)	<b>20,4x</b>
DY (25E)	<b>0,7%</b>
Performance (2025)	<b>-30,1%</b>
Performance (12M)	<b>-17,3%</b>

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.

## 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 67,7 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 mais 4,8 bilhões de credenciais emitidas. 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.



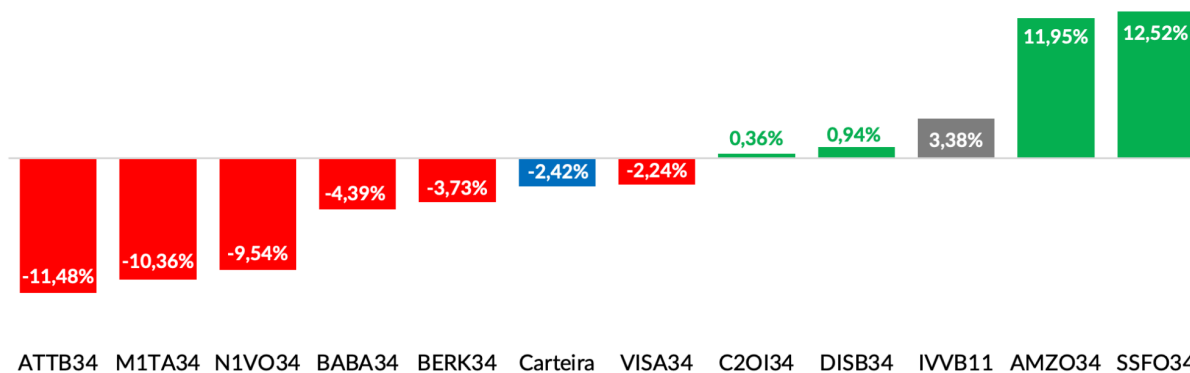
Companhia	<b>Visa</b>
Ticker	<b>VISA34</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>US\$ 671,1 bi</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 96,5 mil</b>
Preço/Ação	<b>R\$ 90,56</b>
P/L (25E)	<b>26,7x</b>
EV/Ebtida (25E)	<b>26,7x</b>
DY (25E)	<b>0,8%</b>
Performance (2024)	<b>-6,4%</b>
Performance (12M)	<b>7,2%</b>

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 %, outubro/25



Carteira de BDRs

2025	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	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%	-4,11%	53,78%
IVVB11	-3,32%	-0,37%	-8,66%	-1,21%	6,90%	-0,25%	5,07%	-1,05%	1,51%	3,38%	1,13%	77,14%
% Benchmark	-	-	-	-	24,87%	-	12,57%	-	339,48%	-	-	69,72%

### 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.



