

Carteira BDRs: Jan/2026



Sumário

<i>Bumpy ride</i>	3
Aumentos Carteira BDR Janeiro/25.....	16
Reduções Carteira BDR Janeiro/25.....	17
Alibaba (BABA34).....	19
Amazon (AMZO34).....	21
Alphabet (GOGL34).....	23
AT&T (ATTB34).....	25
Baidu (BIDU34).....	26
Berkshire Hathaway (BERK34).....	29
Coinbase (C2OI34).....	30
Novo Nordisk (N1VO34).....	32
Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC34).....	33
Visa (VISA34).....	35
Desempenho da Carteira de BDRs.....	37
Disclaimer.....	38

Carteira BDRs: Jan/2026

Caro investidor,

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

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 janeiro é composta por:

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%
Zeragem/Redução Posição		



Carteira Internacional - Janeiro/26		
Empresa	BDR Ação	Peso
Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN	15%
Novo Nordisk	B3: N1VO34 NYSE: NVO	15%
TSMC	B3: TSMC34 NYSE: TSM	15%
Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA	10%
Alphabet	B3: GOGL34 Nasdaq: GOOGL	10%
Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B	10%
Coinbase	B3: C2OI34 Nasdaq: COIN	10%
AT&T	B3: ATTB34 NYSE: T	5%
Baidu	B3: BIDU34 Nasdaq: BIDU	5%
Visa	B3: VISA34 NYSE: V	5%
Adição/Aumento Posição		

Um abraço e bons investimentos,

Enzo Pacheco, CFA, CNPI

Empiricus Research

Bumpy ride

Caro leitor,

Finalmente é chegado o fim de 2025. Conforme esperado, o primeiro ano do segundo mandato de Donald Trump trouxe muitas manchetes ao longo desses doze meses.

Mas, apesar de toda a volatilidade enfrentada no caminho, os ativos de risco na Terra do Tio Sam terminaram mais uma vez no positivo.

Pelo terceiro ano consecutivo, o S&P 500 apresentou uma valorização superior a dois dígitos. Algo comum desde a Grande Recessão de 2008, mas que muitos preferem assimilar ao movimento observado no final da década de 90 — que culminou com a bolha das pontocom.

Ano	%	Ano	%	Ano	%	Ano	%	Ano	%	Ano	%	Ano	%	Ano	%	Ano	%
1928	37,9%	1938	24,5%	1948	-0,7%	1958	38,1%	1968	7,7%	1978	1,1%	1988	12,4%	1998	26,7%	2008	-38,5%
1929	-11,9%	1939	-5,2%	1949	10,5%	1959	8,5%	1969	-11,4%	1979	12,3%	1989	27,3%	1999	19,5%	2009	23,5%
1930	-28,5%	1940	-15,1%	1950	21,7%	1960	-3,0%	1970	0,1%	1980	25,8%	1990	-6,6%	2000	-10,1%	2010	12,8%
1931	-47,1%	1941	-17,9%	1951	16,3%	1961	23,1%	1971	10,8%	1981	-9,7%	1991	26,3%	2001	-13,0%	2011	0,0%
1932	-14,8%	1942	12,4%	1952	11,8%	1962	-11,8%	1972	15,6%	1982	14,8%	1992	4,5%	2002	-23,4%	2012	13,4%
1933	44,1%	1943	19,4%	1953	-6,6%	1963	18,9%	1973	-17,4%	1983	17,3%	1993	7,1%	2003	26,4%	2013	29,6%
1934	-4,7%	1944	13,8%	1954	45,0%	1964	13,0%	1974	-29,7%	1984	1,4%	1994	-1,5%	2004	9,0%	2014	11,4%
1935	41,4%	1945	30,7%	1955	26,4%	1965	9,1%	1975	31,5%	1985	26,3%	1995	34,1%	2005	3,0%	2015	-0,7%
1936	27,9%	1946	-11,9%	1956	2,6%	1966	-13,1%	1976	19,1%	1986	14,6%	1996	20,3%	2006	13,6%	2016	9,5%
1937	-38,6%	1947	0,0%	1957	-14,3%	1967	20,1%	1977	-11,5%	1987	2,0%	1997	31,0%	2007	3,5%	2017	19,4%
																2025	17,5%

Tabela 1. Variação (em %) anual do S&P 500, desde 1928 | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Só que, como falado ao longo das nossas cartas, esse trajeto percorrido pelos ativos americanos está longe de ter sido um passeio tranquilo no parque.

Após a empolgação inicial com a vitória de Trump, os investidores colocaram em dúvidas a temática da Inteligência Artificial em alguns momentos (como no lançamento do DeepSeek e, depois, com os questionamentos relacionados a sustentabilidade dos investimentos feitos pelas companhias), assim como enfrentaram incertezas por conta das tarifas impostas pelo governo americano.

Tanto que, mesmo com os ganhos de quase 20% em 2025, em determinado momento os principais índices americanos apresentaram quedas superiores a dois dígitos.

Principais Índices Americanos em base 100, no ano

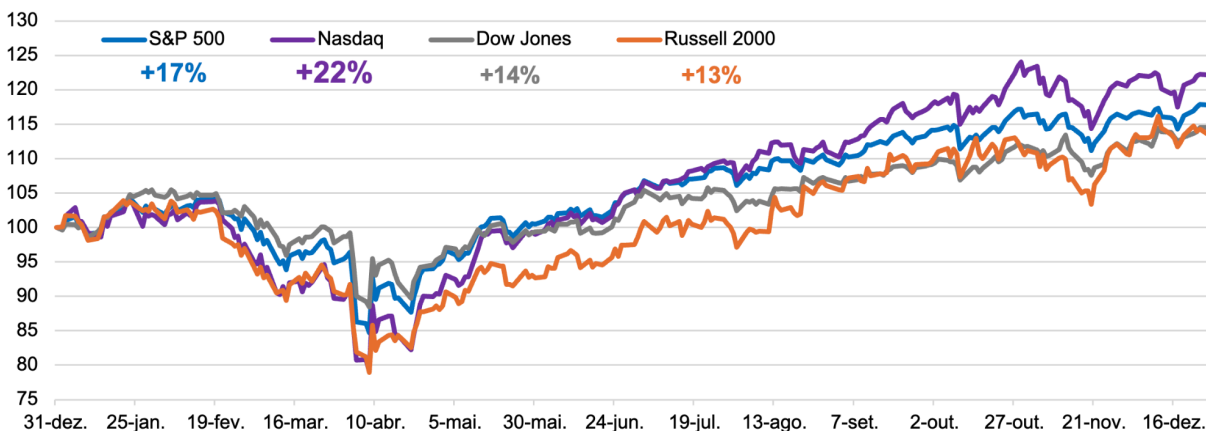


Gráfico 1. Principais índices americanos (em base 100), no ano | Fontes: Bloomberg e Empiricus

E, mais uma vez, uma parcela importante do retorno dos índices no ano veio das grandes empresas de tecnologia, principalmente as *Magnificent 7*.

Importante salientar, porém, que a maior valorização dessas companhias foi por conta do maior crescimento nos lucros apresentados também em 2025, e a perspectiva é que continuem entregando melhores resultados em 2026 — ainda que o diferencial seja menor em relação às outras 493 empresas do S&P 500.

Índices Americanos em base 100, no ano

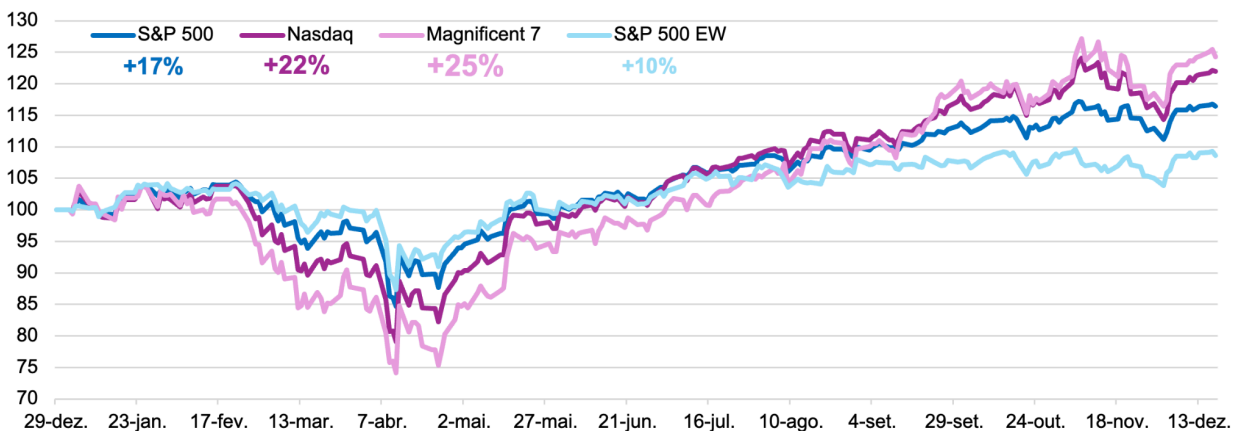


Gráfico 2. Índices (em base 100) S&P 500 (azul), Nasdaq (roxo), Magnificent 7 (rosa) e S&P 500 “mesmos pesos” (azul claro), no ano | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Crescimento dos Lucros em %, anual

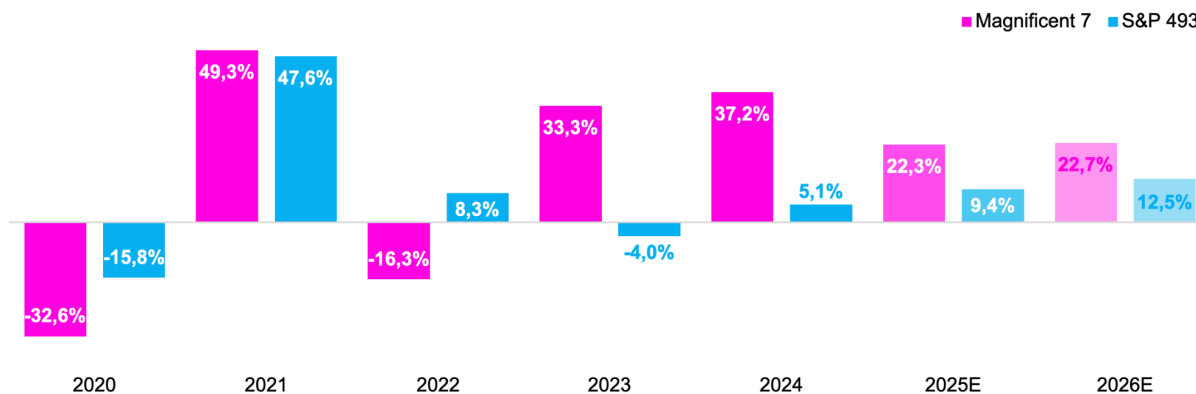


Gráfico 3. Crescimento (em %) dos lucros das Magnificent 7 (barras rosas) e das outras 493 empresas do S&P 500 (barras azuis), por ano desde 2020 | Fontes: Factset e Empiricus

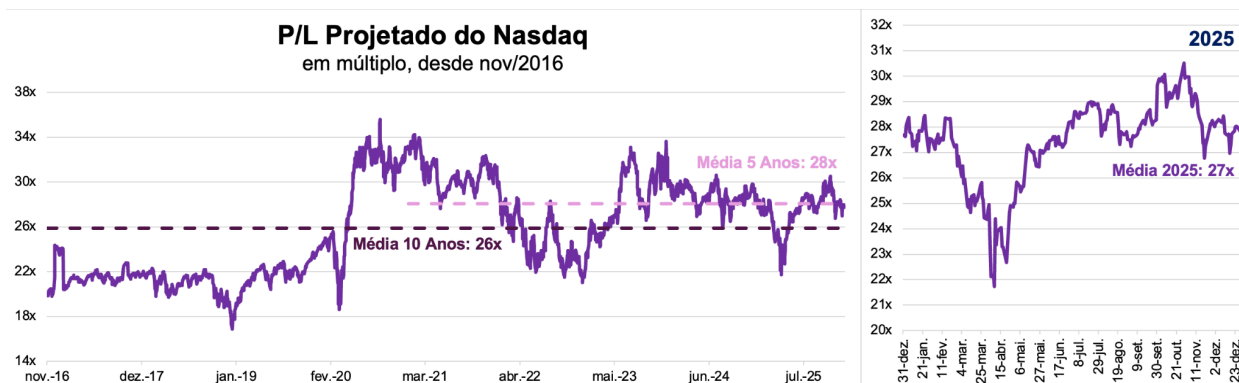
Por outro lado, os múltiplos seguem em patamares elevados considerando as médias históricas, tanto para o S&P 500 como para o Nasdaq. Contudo, sempre é bom reforçar que se basear nos múltiplos de longo prazo para afirmar que o índice está caro ou barato acaba desconsiderando a mudança na composição com o passar do tempo — uma vez que as empresas mais dominantes no mercado hoje contam com fundamentos muito melhores do que no passado.

Ainda assim, isso não impede que as ações enfrentem períodos de alta volatilidade, que acabam reprecificando seus múltiplos de maneira significativa para baixo.

Só que, com exceção de 2022, quando o Federal Reserve iniciou a maior alta de juros em meia década, fazendo com que os índices apresentem forte desvalorização naquele ano, os movimentos recentes de queda nos múltiplos se apresentaram boas oportunidades para o investidor. Além disso, somente em momentos de grande estresse (como, por exemplo, na época da Covid-19) que os ativos de risco voltaram para os níveis de longo prazo em relação ao múltiplo (na casa das 16 vezes).



Gráficos 4 e 5. Múltiplo Preço/Lucro projetado do S&P 500, nos últimos dez anos (esquerda) e em 2025 (direita) | Fontes: Bloomberg e Empiricus



Gráficos 6 e 7. Múltiplo Preço/Lucro projetado do Nasdaq, nos últimos dez anos (esquerda) e em 2025 (direita) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Só que, mantendo a mesma dinâmica do ano que se encerra, as expectativas dos investidores é de mais um ano positivo para a bolsa americana em 2026. Só que parcela

relevante dos ganhos terão que vir pela entrega de resultados pelas companhias, e não apenas um aumento no múltiplo de mercado.

As estimativas apontam que para os próximos doze meses, o lucro por ação do S&P 500 deve encerrar perto dos US\$310 — o que representaria algo como 14% a 15% de crescimento em relação ao que deve ser reportado neste ano (com os números do quarto trimestre a serem divulgados nas próximas semanas). Caso entregue esse resultado, seria o terceiro ano consecutivo de aumento de dois dígitos nos lucros para o principal índice acionário do mundo.

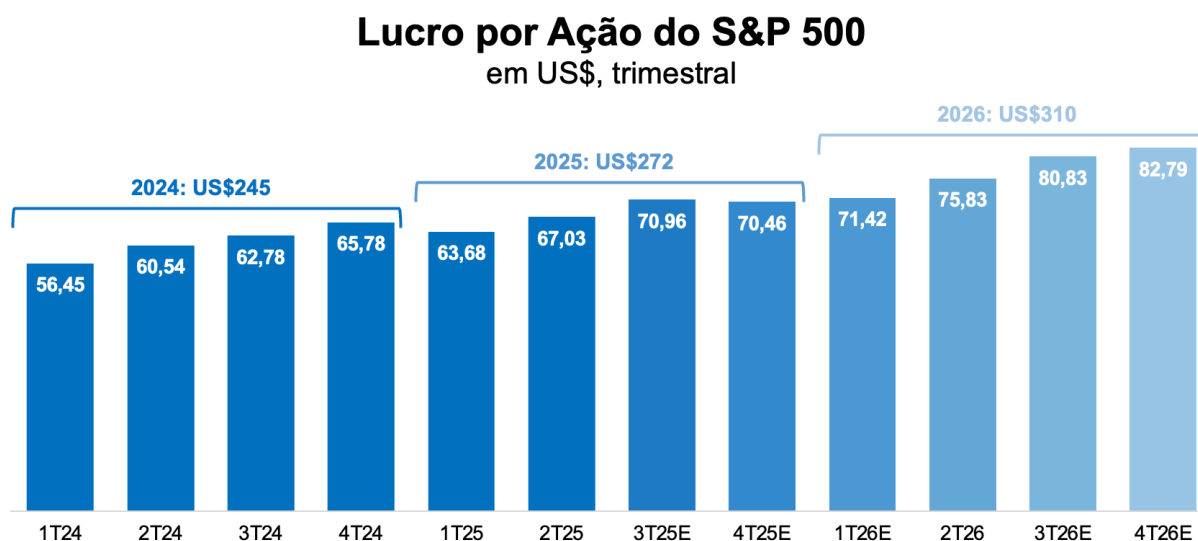
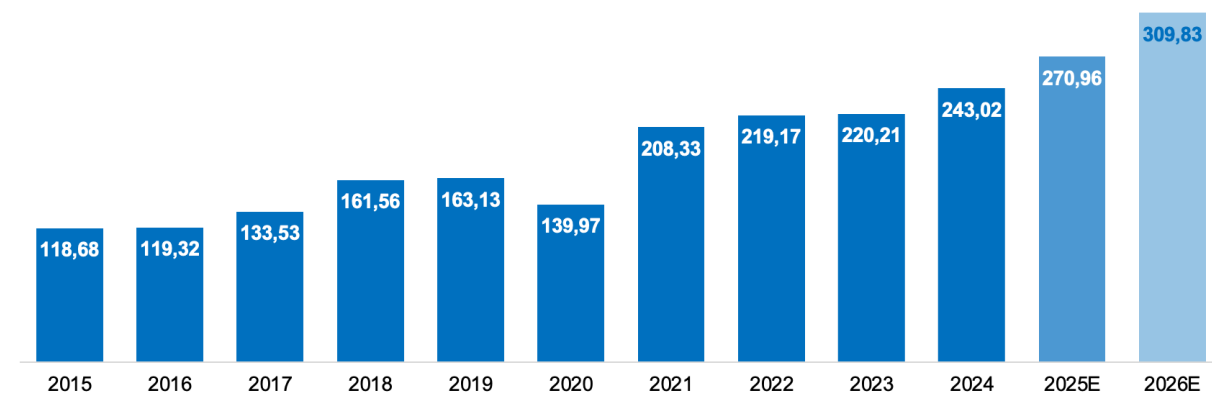


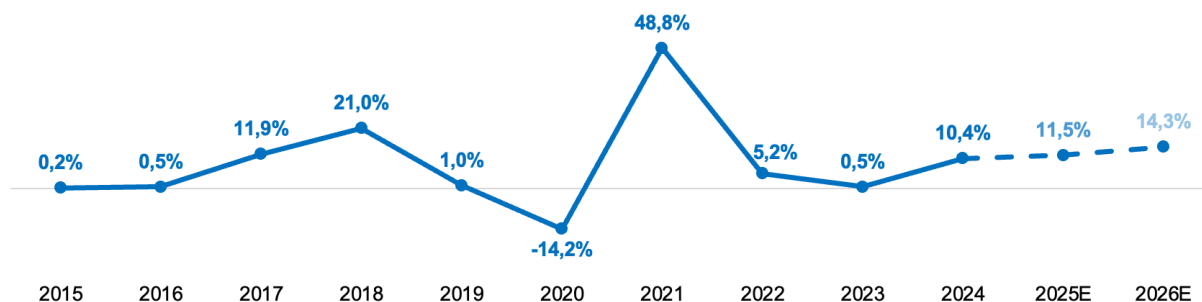
Gráfico 8. Lucro por ação (em US\$) trimestral do S&P 500, desde o 1T24 | Fontes: Factset e Empiricus

Lucro por Ação do S&P 500 em US\$, anual



Crescimento Lucro por Ação do S&P 500 em %, anual

Média Período: +9%



Gráficos 9 e 10. Lucro por ação (em US\$) e crescimento (em %) anual do S&P 500, desde 2015 | Fontes: Factset e Empiricus

E, como dito anteriormente, as empresas de Tecnologia devem continuar sendo as principais responsáveis pelos maiores lucros no ano que vem (+28,6% vs. 2025), seguido pelo setor de Materiais Básicos (22%) e Industrial (15,4%). Esses três setores, aliás, estão diretamente ligados ao desenvolvimento da Inteligência Artificial, com o fornecimento de matérias-primas e equipamentos essenciais para a construção e funcionamento de Data Centers e outras teses ligadas à eletrificação, assim como os produtos e serviços oriundos dessa tecnologia.

Por outro lado, os setores de Real Estate (+5,2% vs. 2025), Energia (+7,2%) e Bens de Consumo (+7,3%) ainda devem enfrentar dificuldades ao longo do ano, mas mesmo assim entregar crescimento no período.

Crescimento Lucros por Setor do S&P 500 em %, em 2026

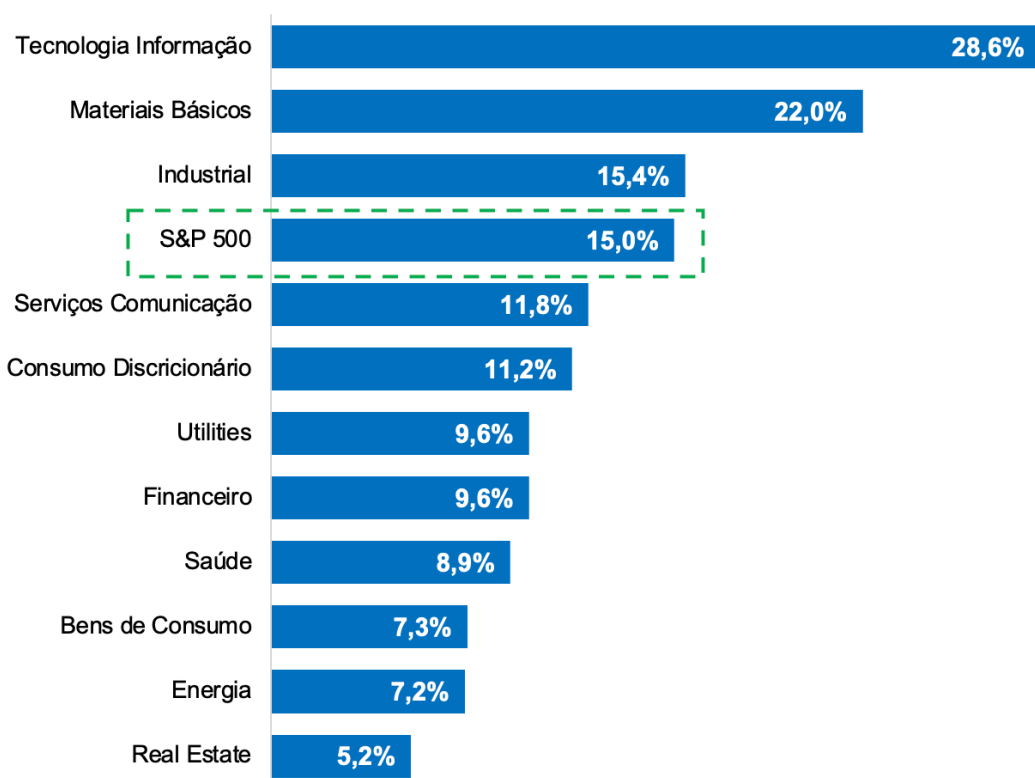


Gráfico 11. Projeção de crescimento (em %) dos lucros por setor do S&P 500, em 2026 | Fontes: Factset e Empiricus

Um ponto de atenção para os resultados do próximo ano está nas expectativas dos investidores em relação às margens das companhias. Isso porque, desde 2023, as empresas do S&P 500 vem reportando melhores níveis de lucratividade (considerando que 2025 está praticamente entregue, seria o segundo ano seguido de expansão das margens).

Não bastasse os níveis de lucratividade em patamares elevados, pelo menos na última década, as projeções dos analistas apontam para o ganho de 1 ponto percentual de margem no ano que vem, aproximando-a dos 14%. Uma parcela dos investidores entendem que, com o maior uso das tecnologias de IA nos negócios, diversas empresas terão a capacidade de entregar melhores resultados para seus acionistas.

Margem Líquida do S&P 500 em %, anual

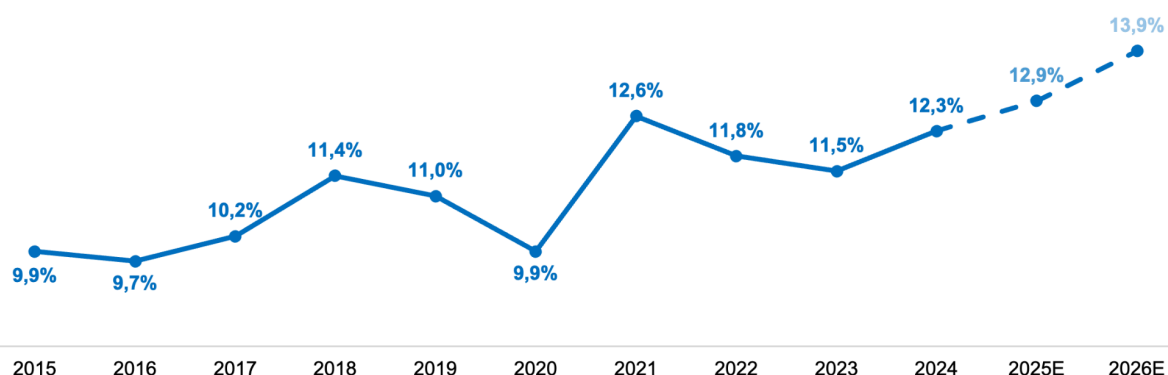


Gráfico 12. Margem líquida (em %) anual do S&P 500, desde 2015 | Fontes: Factset e Empiricus

Assim como tinha comentado um ano atrás, no cenário para 2025, entendo que existe uma chance razoável para mais um ano positivo para o S&P 500. Só que, na minha opinião, os ganhos estariam mais próximos dos 5% a 10% do que o obtido nos últimos três anos, com as empresas entregando melhores resultados ao longo do período.

Com o passar dos meses, e as expectativas começarem a se voltar para os lucros de 2027 (ainda que com uma taxa de crescimento levemente abaixo do reportado esse ano) e manutenção dos múltiplos nos níveis atuais seria o suficiente para levar o índice para o intervalo entre 7.300 a 7.600 pontos — pouco menor que a média dos estrategistas, que projetam 7.650 pontos ao final de 2026.

		Lucro por Ação do S&P 500						
		US\$280	US\$290	US\$300	US\$310	US\$320	US\$330	US\$340
Múltiplo Preço/Lucro Projetado do S&P 500	18x	5.117	5.299	5.482	5.664	5.846	6.029	6.211
	19x	5.397	5.590	5.782	5.974	6.167	6.359	6.552
	20x	5.678	5.880	6.082	6.285	6.487	6.690	6.892
	21x	5.958	6.170	6.383	6.595	6.808	7.020	7.233
	22x	6.238	6.461	6.683	6.906	7.128	7.351	7.573
	23x	6.519	6.751	6.984	7.216	7.449	7.681	7.914
	24x	6.799	7.042	7.284	7.527	7.769	8.012	8.254
	25x	7.080	7.332	7.585	7.837	8.090	8.342	8.594
	26x	7.360	7.623	7.885	8.147	8.410	8.672	8.935

		Lucro por Ação do S&P 500						
		US\$280	US\$290	US\$300	US\$310	US\$320	US\$330	US\$340
Múltiplo Preço/Lucro Projetado do S&P 500	18x	-26%	-23%	-21%	-18%	-15%	-13%	-10%
	19x	-22%	-19%	-16%	-13%	-11%	-8%	-5%
	20x	-18%	-15%	-12%	-9%	-6%	-3%	0%
	21x	-14%	-11%	-8%	-4%	-1%	2%	5%
	22x	-10%	-6%	-3%	0%	3%	6%	10%
	23x	-6%	-2%	1%	4%	8%	11%	15%
	24x	-2%	2%	5%	9%	13%	16%	20%
	25x	3%	6%	10%	13%	17%	21%	24%
	26x	7%	10%	14%	18%	22%	26%	29%

Menor Projeção Estrategistas (Bank of America, 7.100/US\$310)
Maior Projeção Estrategistas (Oppenheimer, 8.100/US\$305)
Média Projeções Estrategistas (7.650/US\$310)

Tabela 2. Análise de sensibilidade do S&P 500 | Fontes: Factset, CNBC e Empiricus

Contudo, alguns pontos de atenção merecem monitoramento contínuo, uma vez que podem ser fatores de volatilidade ao longo de 2026.

O primeiro deles está relacionado à política monetária do Federal Reserve. Após iniciar o ciclo de cortes na Fed Funds Rate em 2024, o Banco Central americano preferiu manter estável os juros ao longo da primeira metade do ano, com os receios de um possível impacto inflacionário das medidas adotadas pelo novo governo Trump — principalmente aquelas ligadas ao “tarifaço”.

Só que, apesar da pausa no movimento de desinflação que havia permitido o início dos cortes e a volta dos índices para perto dos 3%, o impacto acabou sendo menor do que o esperado inicialmente pelos economistas.

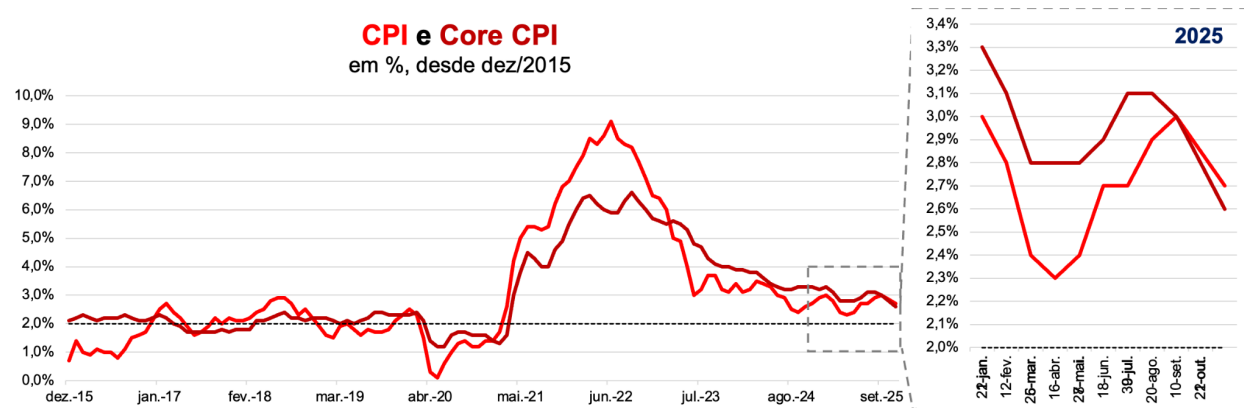


Gráfico 13. CPI (vermelho) e núcleo do CPI (vinha), nos últimos dez anos (esquerda) e em 2025 (direita) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

E, com o passar do tempo, a piora no mercado de trabalho acabou sendo a principal preocupação da autoridade monetária. Após se manter por muito tempo abaixo dos 4%, a taxa de desemprego aumentou 1 ponto percentual desde janeiro de 2023, e aos poucos alguns economistas apontam a possibilidade de se aproximar dos 5% nos próximos meses.

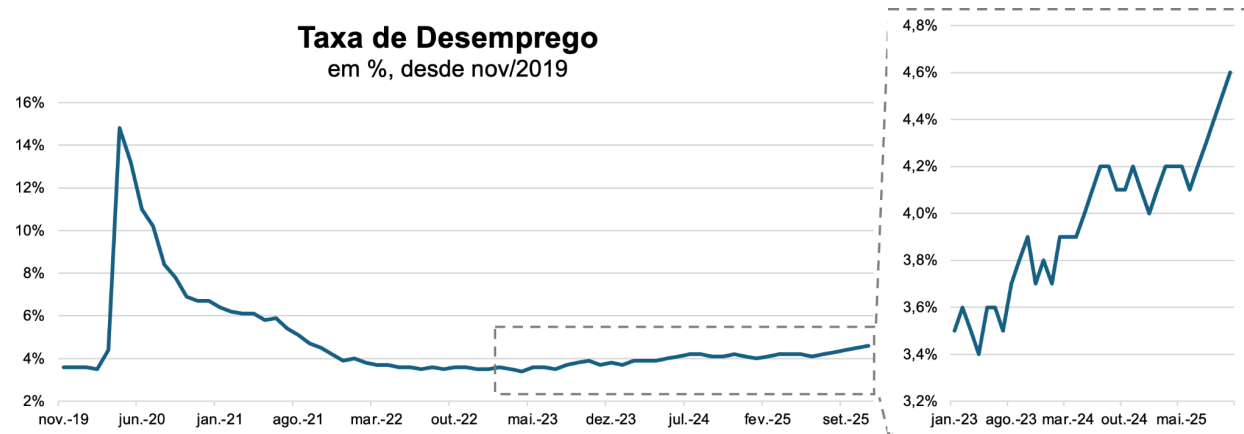


Gráfico 14. Taxa de desemprego (em %), nos últimos dez anos (esquerda) e em 2025 (direita) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Só que, como sempre é bom lembrar, esses mandatos do Federal Reserve acabam precisando de abordagens completamente distintas para serem endereçadas. No caso da inflação, o Banco Central aumenta os juros para desaquecer a economia; já no caso do emprego, a cartilha indica a necessidade de redução na taxa básica para estimular os agentes econômicos a consumir e investir, aumentando assim a demanda.

Só que, apesar da queda recente na última leitura da inflação, que veio bem abaixo do esperado pelo mercado (nos 2,6%, ante expectativa de 3%), é importante ter em mente que esses números são ainda na esteira do shutdown do governo americano — que impediu a coleta de diversos dados, assim como podem ter sido usados como uma nova base para algumas métricas estimadas, como os gastos com moradia.

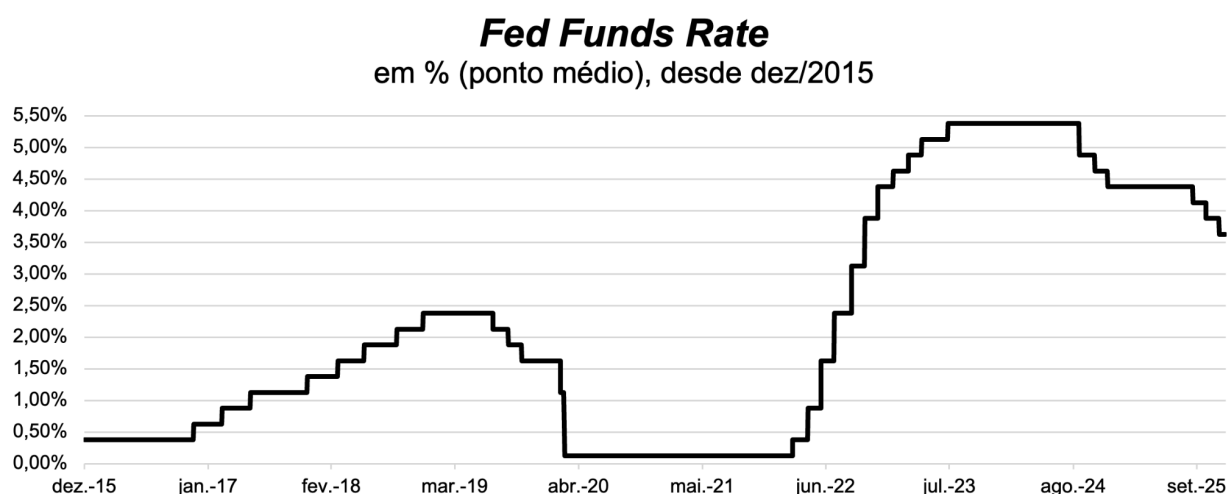


Gráfico 15. Fed Funds Rate (em %, ponto médio), últimos dez anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Por ora, porém, a perspectiva ainda é de pelo menos um corte nos juros ao longo de 2026, conforme divulgado pelo próprio Fed no seu último Sumário de Projeções Econômicas. Só que os agentes de mercado enxergam pelo menos dois cortes nos próximos doze meses.

Outro fator importante será a definição do próximo presidente do Federal Reserve, e como ele agirá diante das pressões de Donald Trump para novos cortes de juros.

Isso porque a indicação de um candidato que seja visto como mais flexível para adotar as posições do governo Trump na definição da política monetária pode acabar resultando em uma piora na ponta longa da curva, com os investidores demandando mais juros para tais vencimentos.

Não à toa, mesmo com o corte recente nos juros feito pelo Fed, a taxa de 10 anos aumentou desde então, e uma retomada para o patamar de 5% pode ser um fator importante na reprecificação dos ativos.

Essa possível piora institucional, aliás, pode continuar estimulando os investidores a buscarem outros mercados ao redor do mundo, mesmo com a forte alta de outras regiões no ano de 2025, assim como outros ativos como o ouro (com uma alta de mais de 70% no ano).

E isso pode acabar impactando negativamente a moeda americana, apresentou queda de mais de 10% no ano passado. Ainda que aparentemente o espaço para desvalorização seja menor após esse movimento, importante ter em mente que a divisa da Terra do Tio Sam já atingiu níveis menores no passado recente.



Gráfico 16. *Dollar Index* (em pontos), nos últimos cinco anos (esquerda) e em 2025 (direita) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

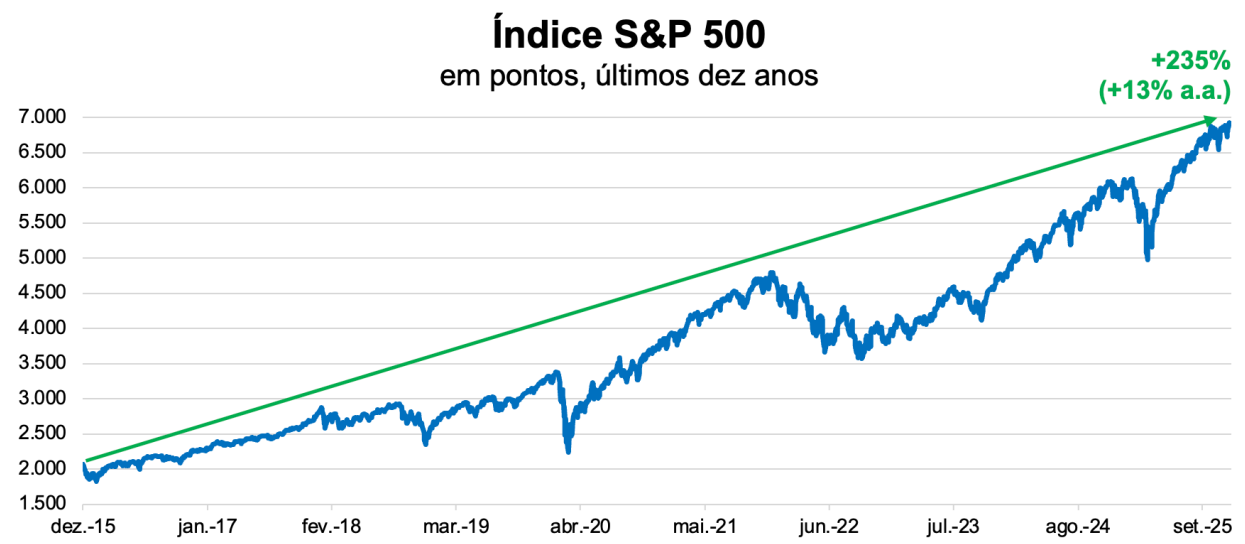
Mesmo com as altas recentes e os riscos envolvidos, entendo que todo investidor deve ter parcela dos seus recursos investidos no principal mercado acionário do mundo.

Alguns investidores apontam que, dado o nível dos valuations e a continuidade no movimento de alta dos últimos anos, estaríamos próximos de uma realização no curto e médio prazo. Ainda que eu entenda os pontos apresentados, uma breve análise no passado recente demonstra que quem seguiu essa linha de pensamento deixou dinheiro na mesa.

Isso porque, nesse ínterim, o S&P 500 apresentou uma valorização de mais de 230% (em dólar), o equivalente a 13% ao ano. Mas, nesse mesmo intervalo, não foram poucos os momentos de estresse para os investidores, com o principal índice acionário do mundo tendo quedas de pelo menos 20% quatro vezes (e mais ainda, se considerar recuos de 10%).

Só que, apesar de estressantes, boa parte desses movimentos tiveram uma curta duração. Além disso, o movimento de queda de 20% pode ser considerado como uma “zeragem” na tendência de alta existente, o que acaba reduzindo, na minha opinião, a “não-sustentabilidade” desse movimento.

Mesmo que não seja uma garantia que não teremos um bear market mais prolongado no futuro, o movimento recente deu diversas oportunidades para quem queria começar a investir lá fora mas não deu o primeiro passo. Como não podemos saber com exatidão como o ano vai se desenvolver no mercado de ação, o melhor a se fazer é um planejamento de longo prazo, respeitando os pesos para cada classe de ativo, e rebalanceando ao longo do tempo.



Gráficos 17 e 18. Índice S&P 500 (em pontos) e perdas das máximas (em %), últimos dez anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

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

Aumentos Carteira BDR Janeiro/25

- **Taiwan Semiconductor Manufacturing (B3: TSMC34 | NYSE: TSM): de 5% para 15%**

- **Coinbase (B3: C2OI34 | Nasdaq: COIN): de 5% para 10%**

O aumento de posição na **Taiwan Semiconductor Manufacturing** busca ter exposição a um dos principais *players* no pleno desenvolvimento da tecnologia de Inteligência Artificial.

Recentemente, alguns resultados de outras empresas que surfam a temática de IA demonstraram que a demanda pelos chips que alimentam a infraestrutura necessária segue forte.

O principal exemplo foi da fabricante de memória Micron, que reportou em dezembro receita quase US\$1 bilhão acima do esperado do mercado e lucro por ação 20% superior às estimativas dos analistas. Além disso, o *guidance* para o lucro do próximo trimestre foi quase o dobro do que o mercado esperava.

Esses ótimos números acabaram reanimando os investidores no *AI Trade*, com as ações da TSMC subindo quase 8% desde então. Ainda assim, a companhia negocia por cerca de 24 vezes, abaixo de outras do segmento, mas que não contam com a mesma capacidade tecnológica e liderança da empresa sediada em Taiwan.

Já o aumento em **Coinbase** busca capturar uma eventual recuperação em uma das principais teses de cripto.

Apesar do ano ter terminado em tom negativo, principalmente por conta da performance ruim dos ativos digitais, a Coinbase segue sendo uma das principais empresas do setor, com o benefício de ser a maior corretora americana.

Com o início da temporada de resultados em janeiro, a volatilidade recente no mercado de cripto pode ajudar a companhia a reportar números acima das expectativas dos investidores.

Reduções Carteira BDR Janeiro/25

- **AT&T (B3: ATTB34 | NYSE: T): de 15% para 5%**

- **Visa (B3: VISA34 | NYSE: V): de 10% para 5%**

As reduções tanto em **AT&T** como em **Visa** seguem a mesma lógica de liberar recursos para outras teses mais atrativas no momento.

Entretanto, entendo que é importante manter alguma exposição nesses papéis, caso a temática de IA/Tecnologia volte a sofrer questionamentos.

As duas empresas são líderes em seus segmentos de atuação, com uma forte previsibilidade de resultados e pagamento de proventos para seus acionistas. Em uma piora no sentimento de mercado, os investidores tendem a procurar aquelas empresas que sofrem menos com o ciclo econômico – seja no caráter essencial dos serviços de telecomunicações (AT&T), seja na capacidade de repassar preço para seus clientes (no caso da Visa).

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\$351,6 bi
Liquidez Média Diária	R\$26,0 mil
Preço/Ação	R\$28,77
P/L (25E)	19,8x
EV/Ebtida (25E)	14,6x
DY (25E)	0,7%
Performance (2025)	55,5%
Performance (12M)	55,5%

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\$63,55
P/L (25E)	27,2x
EV/Ebtida (25E)	12,6x
DY (25E)	-
Performance (2025)	-6,1%
Performance (12M)	-6,1%

Principais riscos:

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

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\$143,44
P/L (25E)	29,4x
EV/Ebtida (25E)	25,8x
DY (25E)	0,3%
Performance (2025)	47,7%
Performance (12M)	47,7%

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\$176,0 bi
Liquidez Média Diária	R\$50,1 mil
Preço/Ação	R\$45,24
P/L (25E)	12,5x
EV/Ebtida (25E)	7,6x
DY (25E)	4,5%
Performance (2025)	-3,8%
Performance (12M)	-3,8%

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 disrupção. A empresa opera a plataforma Apollo Go, que já ultrapassou 9 milhões de viagens autônomas na China e adota um modelo *asset-light*, permitindo escala com menor necessidade de capital próprio.

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



Companhia	Baidu
Ticker	BIDU34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$45,5 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 38,9 mil
Preço/Ação	R\$52,00
P/L (25E)	15,6x
EV/Ebtida (25E)	9,1x
DY (25E)	-
Performance (2025)	42,9%
Performance (12M)	42,9%

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\$137,51
P/L (25E)	24,1x
EV/Ebtida (25E)	-
DY (25E)	-
Performance (2025)	-1,2%
Performance (12M)	-1,2%

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 negociem 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.



Companhia	Coinbase
Ticker	C2OI34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 62,5 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 8,2 mil
Preço/Ação	R\$51,05
P/L (25E)	47,8x
EV/Ebtida (25E)	23,6x
DY (25E)	-
Performance (2025)	-19,3%
Performance (12M)	-19,3%

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\$174,3 bi
Liquidez Média Diária	R\$46,2 mil
Preço/Ação	R\$35,98
P/L (25E)	13,3x
EV/Ebtida (25E)	10,0x
DY (25E)	3,4%
Performance (2025)	-46,5%
Performance (12M)	-46,5%

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 70% 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\$1,3 tri
Liquidez Média Diária	R\$155,3 mil
Preço/Ação	R\$205,50
P/L (25E)	22,5x
EV/Ebtida (25E)	14,3x
DY (25E)	1,1%
Performance (2025)	32,5%
Performance (12M)	32,5%

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.



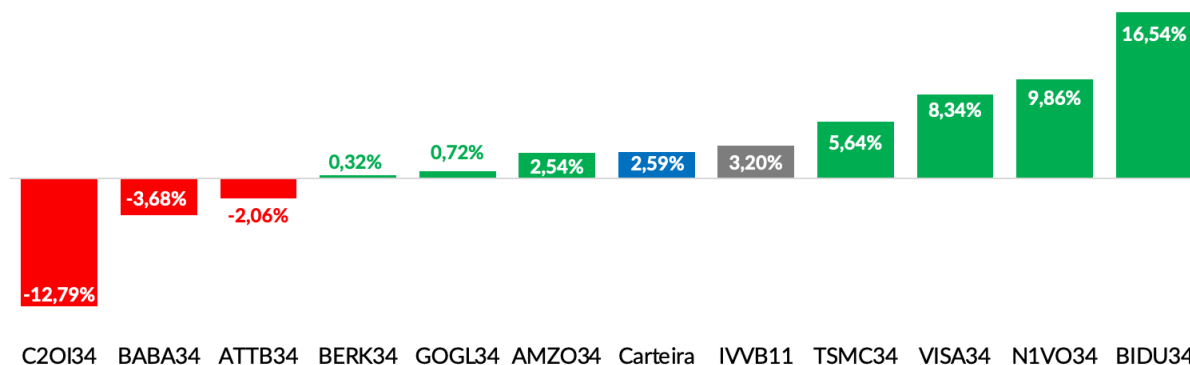
Companhia	Visa
Ticker	VISA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 676,3 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 95,6 mil
Preço/Ação	R\$96,75
P/L (25E)	26,2x
EV/Ebtida (25E)	21,1x
DY (25E)	0,8%
Performance (2025)	0,0%
Performance (12M)	0,0%

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 %, dezembro25



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%	5,13%	-2,42%	-2,95%	2,59%	-4,53%	53,11%
IVVB11	-3,32%	-0,37%	-8,66%	-1,21%	6,90%	-0,25%	5,07%	-1,05%	1,51%	3,38%	-0,55%	3,20%	3,79%	81,80%
% Benchmark	-	-	-	-	24,87%	-	12,57%	-	339,48%	-71,48%	-	81,02%	-	64,93%

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.



