

Carteira BDRs: Mar/2026

Enzo Pacheco
Analista responsável
CFA, CNPI



Sumário

Certezas de um lado, incertezas de outro	3
Alibaba (BABA34)	13
Amazon (AMZO34)	15
Alphabet (GOGL34)	17
Baidu (BIDU34)	19
Berkshire Hathaway (BERK34)	21
Coinbase (C2OI34)	22
Microsoft (MSFT34)	24
Novo Nordisk (NIVO34)	25
Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC34)	26
Visa (VISA34)	28
Desempenho da Carteira de BDRs	30
Disclaimer	31

Carteira BDRs: Mar/2026

Caro investidor,

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

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 março é composta por:

Carteira Internacional - Fevereiro/26			Carteira Internacional - Março/26		
Empresa	BDR Ação	Peso	Empresa	BDR Ação	Peso
Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN	15%	Alphabet	B3: GOGL34 Nasdaq: GOOGL	15%
Novo Nordisk	B3: N1VO34 NYSE: NVO	15%	Novo Nordisk	B3: N1VO34 NYSE: NVO	15%
Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B	15%	Visa	B3: VISA34 NYSE: V	15%
Alphabet	B3: GOGL34 Nasdaq: GOOGL	10%	Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN	10%
Coinbase	B3: C2OI34 Nasdaq: COIN	10%	Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B	10%
TSMC	B3: TSMC34 NYSE: TSM	10%	Coinbase	B3: C2OI34 Nasdaq: COIN	10%
Visa	B3: VISA34 NYSE: V	10%	Microsoft	B3: MSFT34 Nasdaq: MSFT	10%
Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA	5%	Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA	5%
Baidu	B3: BIDU34 Nasdaq: BIDU	5%	Baidu	B3: BIDU34 Nasdaq: BIDU	5%
Microsoft	B3: MSFT34 Nasdaq: MSFT	5%	TSMC	B3: TSMC34 NYSE: TSM	5%
Zeragem/Redução Posição			Adição/Aumento Posição		

Um abraço e bons investimentos,

Enzo Pacheco, CFA, CNPI

Empiricus Research

Certezas de um lado, incertezas de outro

Caro leitor,

Desde meados de janeiro, a bolsa americana vem sendo marcada pela divulgação dos resultados do quarto trimestre de 2025. Apesar dos bons números divulgados no período, a volatilidade continuou dando as caras em determinadas empresas e setores.

Até o final de fevereiro, com quase a totalidade das empresas (96%) das empresas presentes no S&P 500 tendo apresentado seus balanços, 73% reportaram lucros acima das expectativas do mercado -- levemente abaixo da média dos últimos cinco (78%) e dez anos (76%).

Entretanto o resultado consolidado é de um crescimento de 14,2% para o trimestre, comparado com uma expectativa dos analistas para um aumento de 8,3% ao final de dezembro. Ao que tudo indica, com poucas empresas ainda para divulgar seus resultados, será o décimo trimestre consecutivo de aumento nos lucros e o quinto com crescimento acima dos dois dígitos.

Entre os setores que mais impulsionaram o crescimento dos lucros do índice se destacam o de Tecnologia de Informação (+26,1%, vs. 24,4% esperado ao final de dezembro), Serviços de Comunicação (+20,0% vs 17,8%) e Financeiro (+14,1% vs. 13,3%). Por outro lado, o setor de Energia foi o único que apresentou queda no resultado, com retração de 9,3% (vs. -9,7%) no período.

E, dentre todas as companhias que reportaram, as “7 Magníficas” mais uma vez tiveram um papel importante no sentimento dos investidores – tanto para o bem como para o mal.

No geral, essas companhias reportaram melhores do que o esperado, com forte aumento de receitas, manutenção de altos níveis de lucratividade e geração robusta de fluxo de caixa. O crescimento dos lucros do grupo foi de 27,2%, ante uma projeção ao final do ano passado de aumento de 20,1%.

Como comparação, as outras 493 empresas do S&P reportaram uma alta de 9,8% no trimestre. Apesar da diferença significativa ante as “Mag 7”, esse número foi o dobro do que o mercado projetava inicialmente (4,4%).

Para 2026, a expectativa é que as “Mag 7” apresentem crescimento de 23,5%, enquanto o restante do S&P deve reportar aumento de quase 12%.

Porém, a reação nas ações das maiores empresas de Tecnologia do mundo foi, na sua maioria, aquém dos números divulgados. E o que gerou a divergência no grupo foram as projeções dos executivos em relação aos investimentos programados para 2026.

Com exceção da Apple, todas já haviam reportado forte aumento no *capex* de 2025 quando comparado com o ano anterior: Amazon, US\$128,320 bilhões (+65% vs. 2024); Alphabet, US\$91,447 bilhões (+74%); Meta, US\$69,691 bilhões (+87%). Mesmo a Microsoft, que reportou os números do segundo trimestre do ano fiscal de 2026 (encerrado em dezembro), também demonstrou um forte crescimento nos investimentos, que somaram US\$37,5 bilhões, valor 66% maior na comparação anual.

Para 2026, a expectativa é para as gigantes de tecnologia desembolsarem algo perto dos US\$650 bilhões, o que representaria um crescimento de aproximadamente 60% quando comparado com o total investido no ano passado.

Importante salientar, porém, que pelo menos essas empresas ainda contam com uma grande capacidade de geração de caixa por seus negócios, o que pode reduzir (mas não excluir totalmente) a necessidade de captar recursos junto ao mercado.

Só que a perspectiva de investimentos cada vez maiores, mesmo para as maiores companhias do mundo, fez com que os investidores passassem a questionar a sustentabilidade desses valores.

Um exemplo claro dessa divergência foi com as ações da Meta Platforms e da Microsoft. Após divulgarem seus balanços no mesmo dia, com resultado melhores do que o esperado e forte aumento no *capex*, a ação da companhia comandada por Mark Zuckerberg subiu 10%, enquanto a fundada por Bill Gates teve uma queda de mais de 12%.

E a justificativa para essa diferença foram as perspectivas para os próximos trimestres: enquanto a primeira projetou receita acima do que o consenso para o resultado do 1T26, a segunda divulgou que espera um aumento levemente abaixo do esperado no seu segmento de computação em nuvem.

Além dos resultados corporativos, a divulgação de alguns dados macroeconômicos reforçou o bom momento da economia americana.

Se por um lado isso é bom para os ativos de risco – afinal de contas, as empresas dependem de um bom ambiente de negócios para conseguirem entregar seus resultados –, por outro lado isso pode atrasar o corte de juros por parte do Federal Reserve.

Primeiro com os números do emprego de janeiro. Os dados divulgados pelo *Bureau of Labor Statistics* apresentaram uma criação de 130 mil novos postos de trabalho, bem acima das projeções dos economistas (que esperavam algo perto do 55 mil) e do número de dezembro (número que foi revisado para baixo, totalizando 48 mil).

Além disso, a taxa de desemprego recuou 0,1 ponto percentual, ficando nos 4,3% (ante 4,4% do mês anterior, que também era o consenso de mercado para janeiro). Uma métrica mais ampla, que considera aqueles que desistiram de procurar emprego no período ou que estão trabalhando apenas meio período, encerrou o mês no 8% (-0,4 p.p. ante dezembro).

Mais para o final do mês, o Departamento de Comércio americano apresentou os números do PIB do quarto trimestre de 2025, com a economia crescendo 1,4%.

Ainda que esse número tenha vindo abaixo das estimativas de mercado (de 2,5%), importante salientar que o resultado foi impactado pela paralisação do Governo, que retirou 1 ponto percentual, segundo estimativas do próprio órgão. Os gastos governamentais, por exemplo, tiveram uma queda de 16,6% no trimestre, retirando 1,2 ponto percentual do indicador.

No ano, o aumento na soma de bens e serviços produzidos na Terra do Tio Sam foi de 2,2%, ante 2,8% no ano anterior.

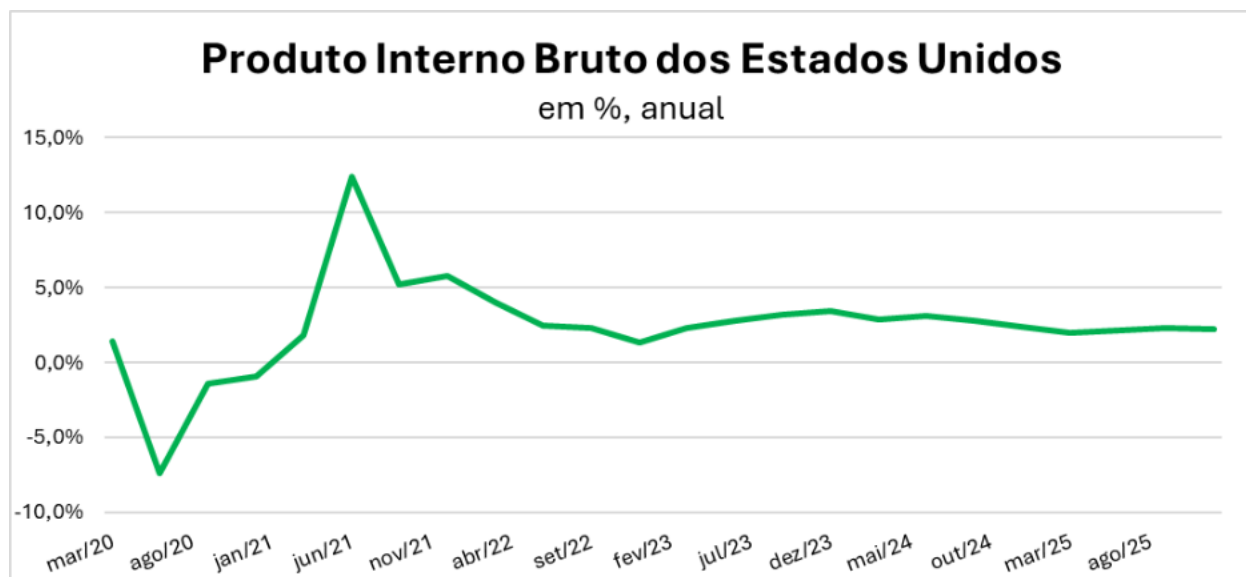


Gráfico 2. Variação (em %) anual do PIB, medido pela variação no período comparado com o mesmo trimestre do ano anterior | Fonte: Bloomberg, Empiricus

Ainda assim, o ritmo de crescimento segue acima do observado nas principais economias desenvolvidas do mundo (e similares a algumas economias em desenvolvimento, como o Brasil, apesar do tamanho muito maior da primeira).

Por outro lado, os índices de inflação ainda ensejam um pouco de cautela, uma vez que seguem acima da meta estipulada pelo Fed (2%).

O PCE (métrica utilizada pelo Banco Central para definição da sua política monetária) teve alta de 0,4% na leitura mensal tanto para o indicador ‘cheio’ como para o núcleo (que exclui alimentos e energia), superando os 0,3% esperados pelo mercado.

No ano, o PCE subiu 2,9% (+0,1 p.p. vs esperado), enquanto o PCE Core avançou 3,0% (em linha com as projeções). Ainda assim, o núcleo registrou aceleração de 0,2 p.p. em relação à leitura de novembro.

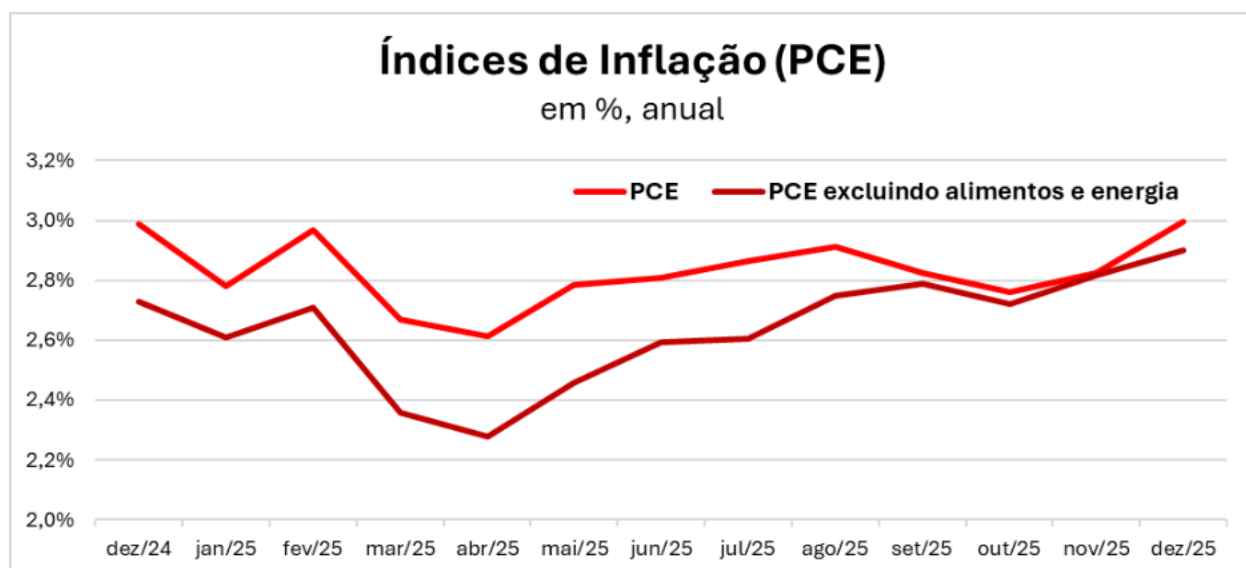


Gráfico 1. PCE (em %, linha vermelha) e núcleo do PCE (em %, vinho) anual, desde dezembro/24 | Fonte: Bloomberg, Empiricus

Além disso, a decisão da Suprema Corte dos Estados Unidos, que julgou que o presidente Donald Trump excedeu sua autoridade ao aplicar tarifas comerciais sem autorização do Congresso, pode gerar um efeito contrário ao esperado pelo mercado.

A Corte entendeu que a lei “International Emergency Economic Powers Act” (IEEPA), de 1977, não confere o poder de instituir tributos de alcance global sem permissão do legislativo. Já as tarifas setoriais, como as impostas sobre aço e alumínio, podem ser mantidas.

Apesar de chegarem a esse veredito, a Corte não entrou no mérito do que fazer com os recursos que já foram coletados utilizando o mecanismo das tarifas. Até meados de dezembro, o Governo americano já havia obtido US\$134 bilhões de tarifas impostas em mais de 300 mil importadores, de acordo com dados do *United States Customs and Border Protection*.

Apesar do sentimento positivo inicial com essa notícia, no dia seguinte o presidente americano anunciou que aumentaria as tarifas globais de 10% para 15%, com início imediato. Além disso, ele informou que novas cobranças seriam estabelecidas nos próximos dias.

Mas, diferentemente do IEEPA, que não precisaria de aprovação do Congresso e pode ter duração por tempo indeterminada, a lei utilizada para invocar essas novas tarifas (seção 122 do *Trade Act* de 1974) tem prazo máximo de 150, com qualquer extensão precisando de aprovação dos congressistas.

O que era para ser algo positivo pode acabar virando mais uma mistura para o aumento da volatilidade nos mercados globais. Após a decisão do governo americano, a Europa já respondeu que sairia do acordo firmado anteriormente com os EUA, indicado “incertezas” e possível “caos tarifário”.

Por último, mas não menos importante, uma discussão no campo da tecnologia também tem contribuído para a forte volatilidade nas últimas semanas.

Isso porque, ao final de janeiro, o lançamento de novas ferramentas de Inteligência Artificial acabaram impactando negativamente as ações de diversas empresas do segmento de Software.

Algumas dessas companhias, tidas anteriormente como empresas seguras por grande parte dos investidores (desde profissionais até mesmo pessoas físicas), dada a grande recorrência de suas receitas e alta dificuldade na troca de fornecedores, viram suas ações caírem entre 20% e 40% em questão de semanas.



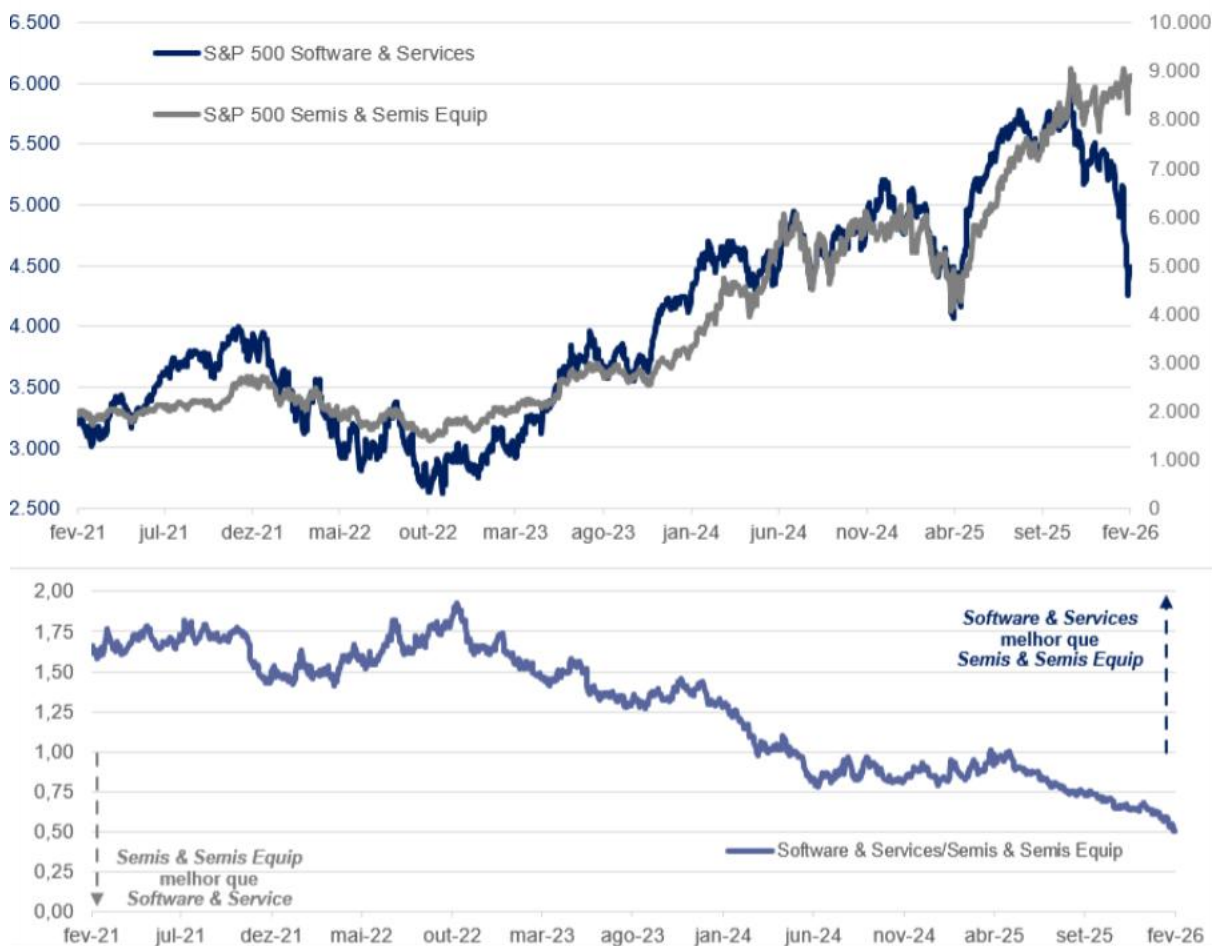
Gráficos 3 e 4. Índice (em pontos) S&P 500 Software & Services, nos últimos cinco anos (esquerda) e no ano (direita) |
Fontes: Bloomberg e Empiricus

Por outro lado, a forte demanda por produtos e serviços de IA fez com que as empresas que atuam para viabilizar a infraestrutura necessária para o pleno desenvolvimento dessa tecnologia continuassem apresentando boa valorização nesse ínterim.



Gráficos 5 e 6. Índice (em pontos) S&P 500 Semis & Semis Equipment, nos últimos cinco anos (esquerda) e no ano (direita) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Isso, contudo, fez com que a razão das empresas de Software para as de Semicondutores e Equipamentos atingisse o menor patamar dos últimos cinco anos. Mesmo que algumas das companhias do primeiro grupo possam estar, de fato, nos passos iniciais de uma piora substancial de seus modelos de negócio, entendo que a forte desvalorização abriu uma oportunidade tática importante para os investidores.



Gráficos 7 e 8. Índices (em pontos) S&P 500 Software & Services (azul escuro, eixo esquerda) e S&P 500 Semis & Semis Equipment (cinza, direita) e razão entre as duas, nos últimos cinco anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

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

Reduções Carteira BDR Março/26

- Amazon (B3: AMZO34 | NYSE: AMZN): de 15% para 10%
- Berkshire Hathaway (B3: BERK34 | NYSE: BRK/B): de 15% para 10%
- Taiwan Semiconductor Manufacturing (B3: TSMC34 | NYSE: TSM): de 10% para 5%

Devido à valorização de **TSMC** e pelo momento técnico da ação, decidimos realizar parte do lucro e realocar os recursos em teses com um cenário técnico e de mercado mais favorável.

Apesar disso, mantemos nossa convicção na demanda crescente de semicondutores — componente essencial para os *datacenters* — e na capacidade da companhia de capturar valor nesse movimento. Portanto, acredito ser essencial mantê-la na carteira, mesmo que em um peso menor.

As reduções tanto em **Amazon** como em **Berkshire Hathaway** seguem a mesma lógica de liberar recursos para outras teses com cenários técnicos mais atrativos no momento.

Entretanto, entendo que é importante manter alguma exposição nas teses de tecnologia, uma vez que devem continuar se beneficiando do movimento de expansão dos serviços de computação em nuvem e Inteligência Artificial.

Já em relação a Berkshire Hathaway, preferimos reduzir a exposição antes da divulgação dos resultados do quarto trimestre, dado que muitos investidores ainda permanecem céticos com a recente mudança no comando.

Ainda assim, dado a diversificação do negócio, entendemos a importância de ter uma exposição em ativos desse tipo na carteira, caso o sentimento negativo sobre as teses de tecnologia continue no futuro próximo.

Aumentos Carteira BDR Março/26

- **Alphabet (B3: GOGL34 | NASDAQ: GOOGL): de 10% para 15%**

- **Microsoft (B3: MSFT34 | NASDAQ: MSFT): de 5% para 10%**

- **Visa (B3: VISA34 | NYSE: V): de 10% para 15%**

Para a **Alphabet**, aproveitamos o enfraquecimento recente do papel, que interrompeu o forte momentum de alta observado ao longo de quase todo o ano de 2025.

Mesmo com a queda recente, a companhia mantém crescimento consistente em Google Cloud, forte geração de caixa e posição dominante em busca e publicidade digital, além de estar bem-posicionada para capturar a expansão da IA.

No caso de **Microsoft**, o papel desvalorizou significativamente desde a divulgação de resultados, com queda de quase 20% desde então.

Porém, apesar da reação de mercado, a empresa segue com ótimos fundamentos e perspectivas. Por isso, entendo esse momento como uma oportunidade para aumentarmos a posição a um preço mais favorável.

O caso de **Visa** é similar e segue a mesma lógica do mês passado. Altamente conhecida do grande público, a companhia divulgou mais um resultado acima das expectativas, com crescimento de receita e lucro acima dos 10% pelo terceiro trimestre consecutivo.

Ainda assim, o papel segue sendo negociado por um múltiplo Preço/Lucro projetado próximo das mínimas dos últimos cinco anos – patamar que se demonstrou um bom ponto de entrada do ativo nesse interim.

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\$ 344,6 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 10,6 mi
Preço/Ação	R\$ 26,41
P/L (26E)	16,3x
EV/Ebtida (26E)	9,9x
DY (26E)	0,7%
Performance (2026)	-6,6%
Performance (12M)	-8,2%

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 quase US\$720 bilhões, finalmente ultrapassando Walmart (US\$ 713 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\$ 2,2 tri
Liquidez Média Diária	R\$ 30,1 mi
Preço/Ação	R\$ 53,50
P/L (26E)	22,8x
EV/Ebtida (26E)	10,6x
DY (26E)	-
Performance (2026)	-11,9%
Performance (12M)	-15,8%

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 (B3: GOGL34 | Nasdaq: GOOGL)

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 750 milhões de usuários mensais ativos.

Além disso, a companhia já conta com mais de 325 milhões de assinaturas pagas, lideradas por Google One e YouTube Premium, reforçando sua diversificação de receitas para além da publicidade

Principais riscos:

Alphabet

Companhia	Alphabet
Ticker	GOGL34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 3,7 tri
Liquidez Média Diária	R\$ 26,7 mi
Preço/Ação	R\$ 132,35
P/L (26E)	25,2x
EV/Ebtida (26E)	16,8x
DY (26E)	0,3%
Performance (2026)	-7,7%
Performance (12M)	61,3%

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

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.

Principais riscos:



Companhia	Baidu
Ticker	BIDU34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 43,8 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 776,2 mil
Preço/Ação	R\$ 45,03
P/L (26E)	15,0x
EV/Ebtida (26E)	7,4x
DY (26E)	-
Performance (2026)	13,4%
Performance (12M)	21,7%

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 Hathaway
Ticker	BERK34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 1,1 tri
Liquidez Média Diária	R\$ 5,0 mi
Preço/Ação	R\$ 129,51
P/L (26E)	23,9x
EV/Ebtida (26E)	48,0x
DY (26E)	-
Performance (2026)	-11,7%
Performance (12M)	-5,8%

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.

Principais riscos:



Companhia	Coinbase
Ticker	C2OI34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 45,8 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 5,3 mi
Preço/Ação	R\$ 36,99
P/L (26E)	50,2x
EV/Ebtida (26E)	15,9x
DY (26E)	-
Performance (2026)	-27,5%
Performance (12M)	-23,8%

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.

Microsoft (MSFT34)

A **Microsoft (B3: MSFT34 | Nasdaq: MSFT)** é uma das empresas mais importantes da história, estando sempre na vanguarda de algumas das principais tecnologias.

Primeiro com o seu sistema operacional homônimo, na década de 1980, que permitiu o uso mais disseminado dos computadores no dia a dia dos indivíduos.

Atualmente não é diferente. O maior desenvolvimento da Inteligência Artificial permitirá com que pessoas e organizações possam entregar soluções mais rápidas e efetivas, melhorando a competitividade de negócios de todos os portes, permitindo uma administração mais adequada dos sistemas de saúde e de educação, aumentar a eficiência do setor público e empoderar ainda mais a inteligência humana.

Uma das principais beneficiadas nessa que é tida como a “nova onda de produtividade”, a empresa já oferece produtos como o Copilot (ao custo de US\$30 por mês por licença) que, segundo estimativas de mercado, pode adicionar US\$14 bilhões em receitas anuais caso apenas 10% de seus clientes corporativos passem a utilizar tal ferramenta.

Principais riscos:

1. Necessidade de altos investimentos para o desenvolvimento da tecnologia de Inteligência Artificial, com monetização abaixo do esperado pelo mercado;
2. Possível alvo de ações anti-truste por parte de reguladores ao redor do mundo.



Companhia	Microsoft
Ticker	MSFT34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$2,9 tri
Liquidez Média Diária	R\$ 22,5 mi
Preço/Ação	R\$ 84,37
P/L (26E)	23,4x
EV/Ebtida (26E)	14,8x
DY (26E)	0,9%
Performance (2026)	-23,8%
Performance (12M)	-10,6%

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	Microsoft
Ticker	MSFT34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 166,9 mi
Liquidez Média Diária	R\$ 1,7 mi
Preço/Ação	R\$ 24,57
P/L (26E)	11,4x
EV/Ebtida (26E)	8,5x
DY (26E)	6,8%
Performance (2026)	-31,7%
Performance (12M)	-60,5%

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 58% de participação de mercado total de fundição, bem à frente da segunda colocada (a coreana Samsung, com pouco mais de 12%). Excluindo o segmento de chips de memória, o *market share* da TSM é da ordem de 30%.

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\$ 1,9 tri
Liquidez Média Diária	R\$ 10,0 mi
Preço/Ação	R\$ 239,65
P/L (26E)	22,32x
EV/Ebtida (26E)	14,1x
DY (26E)	1,0%
Performance (2026)	16,6%
Performance (12M)	82,8%

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.

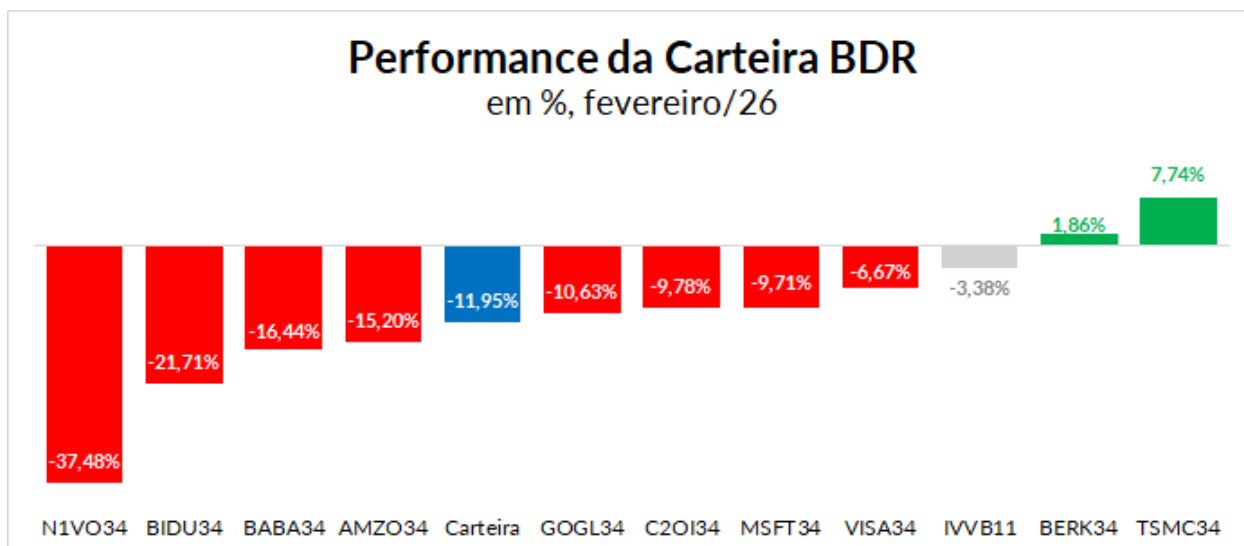


Companhia	Visa
Ticker	VISA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 619,4 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 0,5 mi
Preço/Ação	R\$ 81,55
P/L (26E)	24,7x
EV/Ebtida (26E)	19,8x
DY (26E)	0,8%
Performance (2026)	-15,5%
Performance (12M)	-20,2%

Principais riscos:

1. Concorrência crescente de fintechs e novas tecnologias de pagamento, que podem pressionar margens e participação de mercado;
2. Mudanças regulatórias em diferentes jurisdições, que podem afetar a operação e a rentabilidade da empresa.

Desempenho da Carteira de BDRs



Carteira de BDRs

2026	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maior	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Ano	Desde o Início
Empiricus BDRs	0,19%	-11,95%											-11,78%	35,07%
IVVB11	-3,19%	-3,38%											-6,47%	70,03%
% Benchmark	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50,07%

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.

