



Empiricus Research • 01/08/2024

# Carteira BDRs: Ago/2024



**Enzo Pacheco**  
Analista responsável  
CFA, CNPI

# Carteira BDRs: Ago/2024

Caro investidor,

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

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 agosto é composta por:

Carteira Internacional - Julho/24			Carteira Internacional - Agosto/24		
Empresa	BDR   Ação	Peso	Empresa	BDR   Ação	Peso
Alibaba	B3: BABA34   NYSE: BABA	15%	Alibaba	B3: BABA34   NYSE: BABA	15%
Disney	B3: DISB34   NYSE: DIS	15%	Disney	B3: DISB34   NYSE: DIS	15%
Amazon	B3: AMZO34   Nasdaq: AMZN	10%	Amazon	B3: AMZO34   Nasdaq: AMZN	10%
AMD	B3: A1MD34   Nasdaq: AMD	10%	AMD	B3: A1MD34   Nasdaq: AMD	10%
TSMC	B3: TSMC34   NYSE: TSM	10%	TSMC	B3: TSMC34   NYSE: TSM	10%
<b>UnitedHealth</b>	<b>B3: UNHH34   NYSE: UNH</b>	<b>10%</b>	<b>Visa</b>	<b>B3: VISA34   NYSE: V</b>	<b>10%</b>
BP	B3: B1PP34   NYSE: BP	10%	<b>McDonald's</b>	<b>B3: MCDC34   NYSE: MCD</b>	<b>10%</b>
Meta Platforms	B3: M1TA34   Nasdaq: META	10%	Meta Platforms	B3: M1TA34   Nasdaq: META	10%
Berkshire Hathaway	B3: BERK34   NYSE: BRK/B	5%	Berkshire Hathaway	B3: BERK34   NYSE: BRK/B	5%
McDonald's	B3: MCDC34   NYSE: MCD	5%	<b>BP</b>	<b>B3: B1PP34   NYSE: BP</b>	<b>5%</b>
<b>Zeragem/Redução Posição</b>			<b>Adição/Aumento Posição</b>		

Um abraço e bons investimentos,

**Enzo Pacheco, CFA, CNPI**

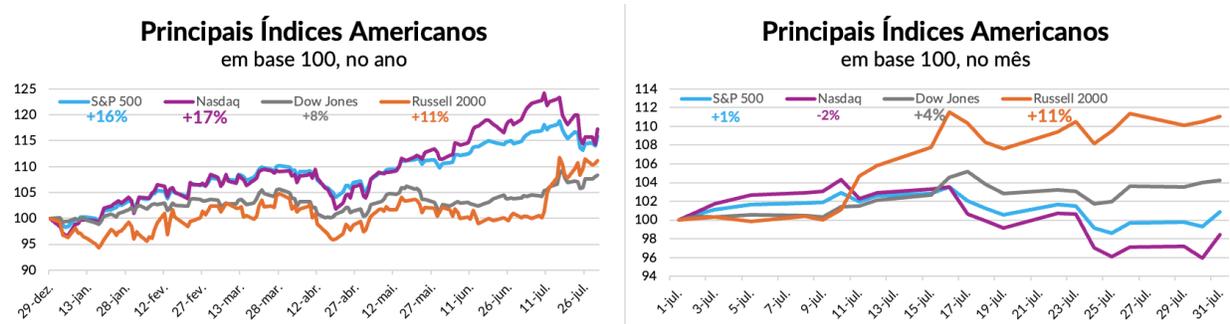
Empiricus Research

## O início da rotação?

Caro leitor,

O início do segundo semestre do ano trouxe o movimento que parte do mercado tanto aguardava: a rotação dos investidores saindo dos papéis de tecnologia para aqueles de empresas mais tradicionais, ligadas à velha economia.

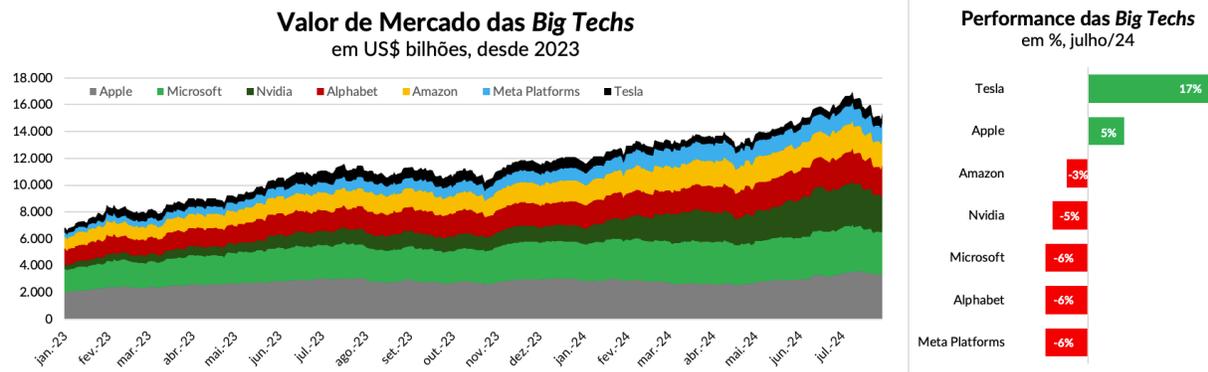
O movimento do mês de julho foi capturado principalmente pelas companhias de menor valor de mercado (*small caps*). Tanto que o índice Russell 2000, que engloba as menores empresas da Bolsa americana, se valorizou mais de 11% no período, enquanto o S&P 500 ficou próximo do zero a zero e o Nasdaq teve uma queda de mais de 2%.



Gráficos 1 e 2. Principais índices americanos (em base 100), no ano (esquerda) e em julho (direita) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

A situação fica ainda mais clara quando analisamos a performance das *Big Techs*. Principal força propulsora do mercado nos últimos 18 meses, as maiores companhias de tecnologia do mundo perderam, conjuntamente, quase US\$2 trilhões em valor de mercado no mês.

E o resultado só não foi pior porque duas das componentes desse grupo (Apple e Tesla) eram as que tinham ficado para trás no começo do ano, por conta de dúvidas em relação aos seus negócios que acabaram sendo reduzidas ao longo dos últimos meses, além da forte recuperação de Nvidia no último dia do mês.



Gráficos 3 e 4. Valor de mercado das Big Techs (em US\$ bilhões, área) e variação (em %, barras) das ações em julho/24 | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Importante o investidor ter em mente que esses movimentos aconteceram tanto por questões de cunho macro como micro.

A forte valorização das ações de empresas menores está ligada à volta das expectativas dos investidores com o afrouxamento da política monetária do Federal Reserve para esse resto de 2024.

E tudo isso começou com a divulgação da inflação ao consumidor (CPI, em inglês) de junho, que mostrou números melhores do que o esperado pelos economistas — a leitura mensal, por exemplo, foi de deflação de 0,1% ante expectativa de alta de 0,1%.

Nem mesmo os dados piores do que as estimativas da inflação ao produtor (PPI) foram suficientes para tirar o ânimo dos investidores de que o Fed deve começar a cortar os juros em setembro.

Data	Indicador	Realizado	Esperado	Anterior
11/jul	CPI MoM	-0,1%	0,1%	0,0%
	CPI ex-Food, Energy MoM	0,1%	0,2%	0,2%
	CPI YoY	3,0%	3,1%	3,3%
	CPI ex-Food, Energy YoY	3,3%	3,4%	3,4%
12/jul	PPI MoM	0,2%	0,1%	-0,2%
	PPI ex-Food, Energy MoM	0,4%	0,2%	0,0%
	PPI ex-Food, Energy, Trade MoM	0,0%	0,2%	0,0%
	PPI YoY	2,6%	2,3%	2,2%
	PPI ex-Food, Energy YoY	3,0%	2,5%	2,3%
	PPI ex-Food, Energy, Trade YoY	3,1%	-	3,2%

Tabela 1. CPI e PPI de junho/24 | Fontes: Bloomberg e Empiricus

No final do mês, os investidores tiveram a confirmação do processo de desinflação, que havia sofrido um revés no começo do ano, com o PCE (indicador utilizado pelo Fed para definir a sua política monetária) vindo estável na comparação com o mês anterior, nos 2,5% (2,6% para o núcleo).

Ainda que esses indicadores estejam acima da meta definida pelo Banco Central americano (de uma inflação média de 2%), fato é que os próprios membros do Comitê de Política Monetária do Fed já estão, aos poucos, mudando o discurso para uma flexibilização dos juros no futuro próximo.

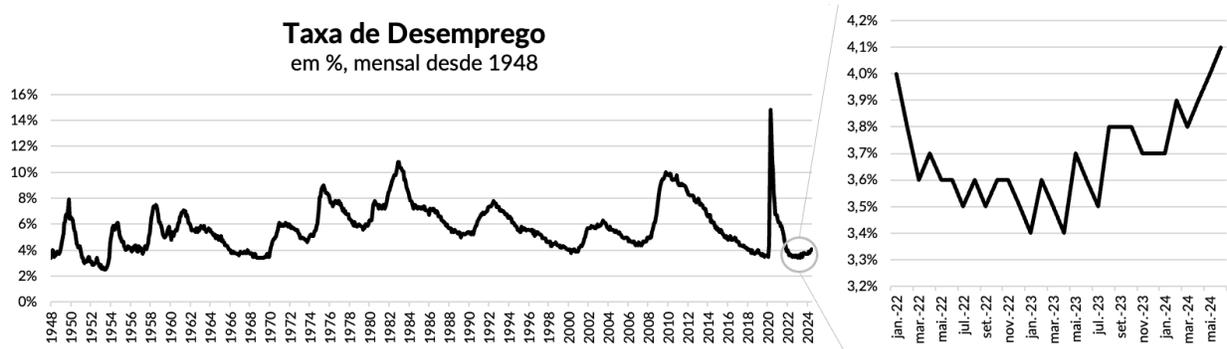
E ninguém menos que Jerome Powell, presidente do Federal Reserve, fez questão de pontuar que não é necessário que a inflação esteja nos 2% para que a instituição inicie o corte na Fed Funds Rate.

De acordo com Powell, os últimos dados já demonstram uma menor pressão inflacionária, assim como um melhor equilíbrio do mercado de trabalho. E como o Fed tem um mandato duplo — tanto de manter o poder de compra da moeda como o nível de atividade —, muitos analistas entenderam nesse posicionamento uma maior predisposição ao corte de juros para evitar maiores problemas na economia real.

Alguns economistas, inclusive, já questionaram a necessidade do Banco Central americano esperar até a reunião de setembro se ele já poderia iniciar o corte na reunião de julho.

De acordo com essa linha de pensamento, dados recentes da atividade econômica mostraram uma piora preocupante — e uma vez iniciado esse movimento, as chances de uma retração substancial não são desprezíveis.

O nível de emprego é um dos mais observados pelos analistas. Ainda que se encontre em um patamar historicamente baixo, a última leitura (4,1%) veio acima das projeções e já se distanciou quase 1 ponto percentual das mínimas atingidas recentemente.



Gráficos 5 e 6. Taxa de desemprego (em %) desde 1948 (esquerda) e desde janeiro de 2022 (direita) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Após a confirmação de manutenção dos juros no intervalo entre 5,25% e 5,5%, Powell reafirmou que a instituição ainda espera novos dados para ter mais confiança na queda da inflação. Mas o mandatário deixou claro que o foco não deve ser mais no índice de preços, uma vez que boa parte do trabalho já foi feito (ainda que não tenha atingido o objetivo desejado).

Powell também comentou que um corte em setembro é possível com a continuidade da desinflação nos próximos meses.

Fato é que os mercados voltaram a precificar três cortes na taxa básica de juros para o restante de 2024, e esperam que a *Fed Funds Rate* volte a ficar na casa dos 4% a 4,25% até o segundo trimestre do ano que vem.

Data Reunião	Probabilidade Agregada Intervalo Fed Funds Rate					
	4% - 4,25%	4,25% - 4,5%	4,5% - 4,75%	4,75% - 5%	5% - 5,25%	5,25% - 5,5%
31/7/24	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,1%	95,9%
18/9/24	0,0%	0,0%	0,0%	14,6%	85,4%	0,0%
7/11/24	0,0%	0,0%	0,0%	75,2%	24,8%	0,0%
18/12/24	0,0%	0,0%	71,4%	28,7%	0,0%	0,0%
29/1/25	0,0%	46,6%	53,4%	0,0%	0,0%	0,0%
19/3/25	30,7%	69,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
30/4/25	89,6%	10,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
18/6/25	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
30/7/25	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Tabela 2. Probabilidade agregada para o intervalo da Fed Funds Rate por reunião do FOMC | Fontes: CME FedWatch Tool e Empiricus

E essa queda nos juros tende a beneficiar principalmente as pequenas empresas, em sua maioria muito dependentes de empréstimos e financiamentos para fazer o negócio crescer.

Contudo, é importante termos em mente que esse primeiro movimento tende a beneficiar todas as companhias — tanto aquelas que já apresentam resultados positivos como aquelas que ainda reportam prejuízos. Mas, após essa primeira onda, a tendência é que os investidores fiquem mais seletivos nas suas teses de investimentos.

E entendo que, em um segundo momento, as empresas maiores e mais tradicionais, ligadas à velha economia, podem surfar esse novo momento para os mercados.

Já do lado micro, a temporada de resultados tem mostrado que apesar dos bons números divulgados até então, as altas expectativas para algumas das principais empresas (principalmente as de tecnologia) tem feito com que muitos investidores revejam suas carteiras.

Até o dia 26 de junho, com 41% das empresas do S&P 500 tendo reportado seus balanços, 60% apresentaram receita acima do esperado (ante 69% e 64% nos últimos 5 e 10 anos, respectivamente) e 78% divulgaram lucros melhores do que a expectativa (comparado com 77% e 74%).

Ainda assim, o S&P 500 está apresentando um crescimento de 9,8% nos lucros, ante expectativa inicial de 8,9%. Esse resultado é em grande parte impulsionado pelos setores de Serviços de Comunicação e Tecnologia. Caso este seja o resultado ao final do trimestre, será o maior aumento nos lucros desde o 4T21 (+31,4%).

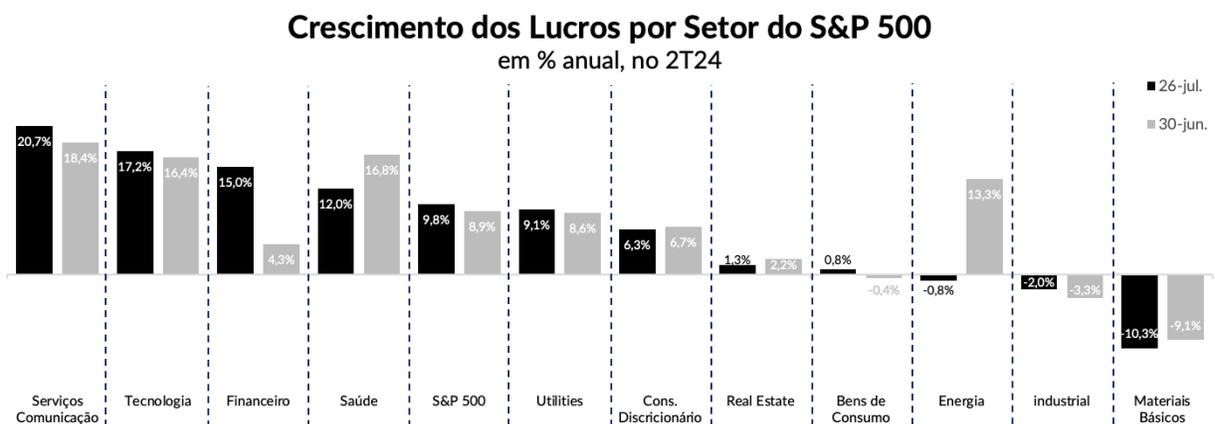


Gráfico 7. Crescimento dos lucros (em %, variação anual) por setor do S&P 500 no 2T24, nos dias 30 de junho (cinza) e 26 de julho (preto) | Fontes: Factset e Empiricus

Mas o sentimento dos investidores, também sobre as empresas de tecnologia, tem sido mistos quando analisados caso a caso.

As primeiras *Big Techs* a reportarem seus números, **Tesla (B3: TSLA34 | Nasdaq: TSLA)**, **Alphabet (B3: GOGL34 | Nasdaq: GOOGL)** e **Microsoft (B3: MSFT34 | Nasdaq: MSFT)** acabaram sofrendo fortes quedas após a divulgação dos balanços.

Enquanto a primeira veio abaixo das expectativas, diante de números piores do que o esperado da venda de automóveis (principal linha de negócio, com 80% das vendas) e queda da lucratividade, as outras duas divulgaram resultados acima do projetado pelo mercado — com receita aumentando 15% e lucro por ação maior do que um ano atrás.

Mas os investidores, aparentemente, preferiram focar nos “problemas” desses resultados.

No caso da Alphabet, a receita de publicidade do YouTube veio pior do que as expectativas (mesmo crescendo 13%). Já no de Microsoft, a parte do Azure, principal serviço de computação em nuvem da companhia, cresceu menos do que as projeções (+29%, enquanto o esperado era 31%).

Além disso, as três empresas continuaram apresentando valores crescentes de investimentos para fazer frente às necessidades de desenvolvimento das tecnologias de Inteligência Artificial. Segundo o CEO da Alphabet, o risco maior no momento é de alguma empresa investir menos do que suas rivais, o que faria ela ficar atrás nessa corrida no futuro.

Esse foi o gatilho para que muitos investidores reduzissem a exposição a essas empresas. Se os investimentos continuaram altos, e a monetização ainda não pegou a velocidade desejada, os fluxos de caixa dessas companhias serão impactadas no curto prazo. O fato dessas ações terem subido muito no ano também facilitou a vida desses investidores...

Só que, por outro lado, as fornecedoras de semicondutores parecem ainda estar surfando bem essa onda.

Logo nos primeiros dias da temporada de resultados, a **Taiwan Semiconductor (B3: TSMC34 | NYSE: TSM)** deixou claro que enxerga uma forte demanda por seus chips, principalmente os de tecnologia mais avançadas (7 nanômetros ou menos). Os chips de 3 nanômetros, por exemplo, representaram 15% no 2T24, sendo que não existiam um ano antes.

Mas após sofrer o mês inteiro, essas ações ganharam uma sobrevida com a divulgação dos resultados da **AMD (B3: A1MD34 | Nasdaq: AMD)**, no penúltimo dia do mês.

Mesmo com números levemente acima das projeções dos analistas, o crescimento maior do que o esperado pelos chips para data centers (com vendas de US\$2,8 bilhões, +115%

vs. 2T23 e +21% vs. 1T24) fez com que todas as ações do segmento tivessem forte valorização, após um recuo considerável no mês.

A própria AMD, que chegou a cair quase 15% em julho, recuperou parte das perdas e encerrou o mês com desvalorização próxima dos 10%. A Nvidia, grande expoente desse tema, valorizou mais de 10% na quarta (31), terminando o período com queda de 6% (das máximas, a queda que chegou a ser de mais de 22% passou para algo perto dos 14%).

Eu entendo que o movimento de rotação deve continuar nos próximos meses. Mas dada a desvalorização de alguns papéis de tecnologia (e dado os seus resultados), acredito que ainda podemos aproveitar uma retomada nesses papéis no curtíssimo prazo.

Pensando nisso, fiz algumas alterações na carteira para o mês de agosto.

## Saídas Carteira BDR Agosto/24

### - **UnitedHealth (B3: UNHH4 | NYSE: UNH)**

A saída nas ações da **UnitedHealth (B3: UNHH34 | NYSE: UNH)** tem um caráter mais tático do que fundamentalista.

Isso porque a companhia apresentou resultados positivos do 2T24, que vieram acima das projeções dos analistas.

Mas além dos bons balanços, as ações surfaram também o aumento nas chances de que Donald Trump seja novamente presidente dos Estados Unidos, nos dias seguintes a tentativa de assassinato do candidato republicano.

Um dos motivos para o rally na ação, que valorizou mais de 16%, é que a perspectiva de um novo governo republicano reduziria a regulação sobre o setor assim como a possibilidade de novos negócios para a companhia (como o aumento das receitas provenientes do Medicare Advantage).

Só que dado a forte alta no ativo em um curto espaço de tempo, entendo que seria natural um movimento de realização no curtíssimo prazo (seja por redução das expectativas com a eleição de Trump, ou simplesmente colocar parte dos lucros no bolso). Caso aconteça, não vejo problema em trazer a ação de volta para a carteira no próximo mês.

## Reduções Carteira BDR Agosto/24

### - BP (B3: B1PP34 | NYSE: BP): de 10% para 5%

A redução nas ações da **BP (B3: B1PP34 | NYSE: BP)** está ligado mais a fatores macro do que relacionados a empresa propriamente dita.

Ainda que a companhia tenha reportado lucro por ação acima das projeções dos analistas, o papel acabou sofrendo nos últimos dias com a queda no preço do petróleo, que voltou para baixo dos US\$80 com as dificuldades enfrentadas pela economia chinesa — o que reduziria a demanda pela commodity.

Mesmo com essa dificuldade, o recrudescimento das tensões no Oriente Médio pode fazer com que o petróleo volte a se valorizar no curto prazo. Por isso manteremos uma posição pequena (5%) no setor.

## Adições Carteira BDR Julho/24

### - Visa (B3: VISA34 | NYSE: V): 10%

No lugar da UnitedHealth, adicionarei as ações da **Visa (B3: VISA34 | NYSE: V)** pela primeira vez na carteira.

A decisão de colocar a gigante de meios de pagamentos é o fato de manter a carteira equilibrada entre ações de tecnologia e outras mais tradicionais (considerada muitas vezes da ‘velha economia’).

Contudo, acho que seria errado considerar a Visa uma empresa da velha economia dado todo o investimento em tecnologia que a empresa fez na sua existência para permitir a transferência de recursos mundo afora.

No passado recente, a ação acabou sofrendo com o receio de que outras formas de pagamentos — como o FedNow, que está sendo desenvolvido pelo Federal Reserve — possam resultar em perdas de mercado (e, conseqüentemente, receitas) para a companhia.

Ainda que não seja um risco que deve ser desprezado, entendo que este é um problema de prazo mais longo.

Importante lembrar que a receita da companhia é proveniente das tarifas e taxas cobradas para que os clientes utilizem a sua rede para receber e realizar pagamentos. Com o aumento do uso de meios digitais, além do componente ligado diretamente a inflação (uma vez que recebe um percentual do valor transacionado), entendo que a empresa ainda é vista com bons olhos pelos investidores.

Além disso, com as ações se valorizando apenas 2% no ano, contra mais de 16% do índice, acredito que ela deva ser uma das beneficiadas com o *rotation trade*.

## Elevações Carteira BDR Agosto/24

### - **McDonald's (B3: MCDC34 | NYSE: MCD): de 5% para 10%**

Mantendo a lógica de ter teses de investimentos de empresas mais tradicionais, aumentaremos a nossa posição em **McDonald's (B3: MCDC34 | NYSE: MCD)**, de 5% para 10%.

O resultado do 2T24, mesmo mostrando que a companhia ainda enfrenta dificuldades em trazer os consumidores de volta para suas lojas (com a primeira queda nas vendas mesmas lojas desde o 4T20), parece ter tirado um peso do ativo — uma vez que a ação se valorizou mais de 6% desde então.

Na teleconferência com analistas, os executivos da companhia deixaram claro que os consumidores seguem com dificuldades financeiras e tem reduzido o consumo fora de casa.

Mas a empresa segue buscando formas de trazer o sentimento de ser uma marca focada em valor para seus consumidores, elaborando promoções e trabalhando em melhorias de produtividade para conseguir manter seus produtos acessíveis ao grande público.

O recente lançamento de um combo por US\$5, por exemplo, que inicialmente havia sido alvo de críticas por parte dos franqueados por conta do impacto das margens dos estabelecimentos, permanecerá o resto do verão no hemisfério norte em 93% dos restaurantes nos Estados Unidos.

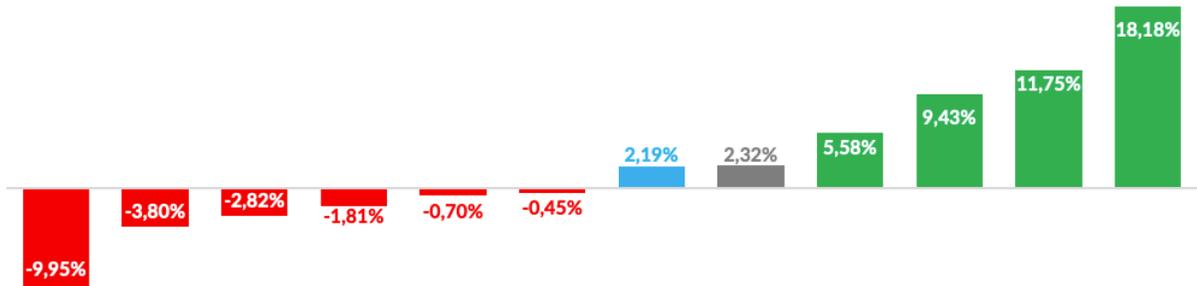
Nesse sentido, e também se beneficiando do *rotation trade*, entendo que vale a pena aumentar a exposição no ativo neste momento.

Um abraço,

**Enzo Pacheco, CFA**

## Desempenho da Carteira de BDRs

### Performance da Carteira BDR em %, agosto/24



A1MD34 DISB34 TSMC34 AMZO34 M1TA34 B1PP34 Carteira IVVB11 MCDC34 BERK34 BABA34 UNHH34

Carteira de BDRs

2024	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Ano	Desde o Início
Empiricus BDRs	6,35%	5,53%	1,14%	0,00%	5,26%	5,57%	2,19%	-	-	-	-	-	28,89%	36,67%
IVVB11	3,50%	5,43%	4,09%	-0,55%	5,91%	10,26%	2,32%	-	-	-	-	-	34,97%	48,59%
% Benchmark	181,44%	101,88%	27,79%	-	89,02%	54,26%	94,44%	-	-	-	-	-	82,60%	75,47%

### 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.