



Empiricus Research • 01/09/2024

Carteira BDRs: Set/2024



Enzo Pacheco
Analista responsável
CFA, CNPI

Carteira BDRs: Set/2024

Caro investidor,

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

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 setembro é composta por:

Carteira Internacional - Agosto/24				Carteira Internacional - Setembro/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%	BP	B3: B1PP34 NYSE: BP		15%
Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN		10%	Disney	B3: DISB34 NYSE: DIS		15%
AMD	B3: A1MD34 Nasdaq: AMD		10%	AutoZone	B3: AZOI34 NYSE: AZO		10%
TSMC	B3: TSMC34 NYSE: TSM		10%	TSMC	B3: TSMC34 NYSE: TSM		10%
Visa	B3: VISA34 NYSE: V		10%	Visa	B3: VISA34 NYSE: V		10%
McDonald's	B3: MCDC34 NYSE: MCD		10%	Meta Platforms	B3: M1TA34 Nasdaq: META		10%
Meta Platforms	B3: M1TA34 Nasdaq: META		10%	Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN		5%
Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B		5%	Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B		5%
BP	B3: B1PP34 NYSE: BP		5%	McDonald's	B3: MCDC34 NYSE: MCD		5%
Zeragem/Redução Posição				Adição/Aumento Posição			

Um abraço e bons investimentos,

Enzo Pacheco, CFA, CNPI

Empiricus Research

Chegou a hora do ajuste

Caro leitor,

Agosto foi marcado pela volta da forte volatilidade nos mercados internacionais. A impressão que fica é que se passaram meses, e não dias, desde o começo até o dia 30.

Tudo começou com a divulgação dos dados de emprego nos Estados Unidos, que apontaram uma leve piora em relação às expectativas dos economistas.

O indicador, que mostrou uma taxa de desemprego de 4,3% (ante 4,1% esperado), foi a sinalização para muitos de que o Federal Reserve havia postergado desnecessariamente os cortes na sua taxa básica de juros.

Muito foi se falado, inclusive, da *Sahm Rule*, criada pela economista Claudia Sahm (que já trabalhou no Federal Reserve) e que seria um indicativo que a economia americana estaria entrando em um período recessivo daqui para frente.

De acordo com essa regra, quando a diferença entre a taxa de desemprego e o menor nível deste indicador ultrapassa 0,5 ponto percentual, os Estados Unidos estariam próximos de uma recessão — ou até mesmo já passando por uma, como pode ser visto nas outras ocorrências.

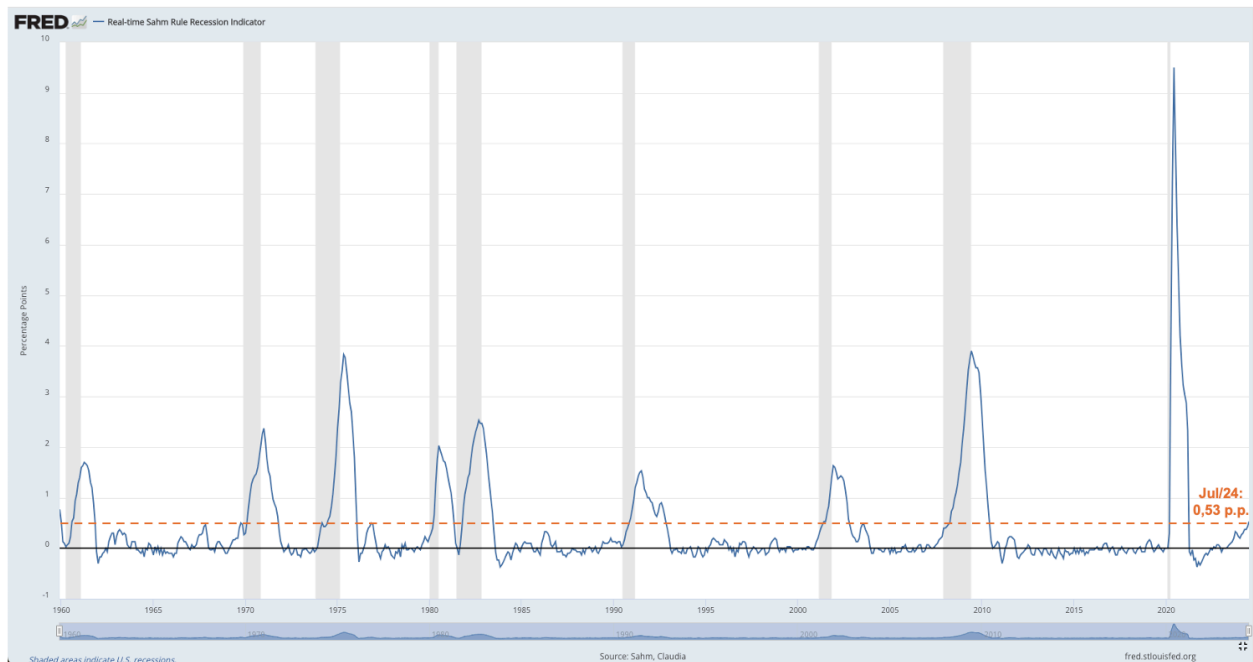


Figura 1. Sahn Rule, desde 1969 | Fonte: Federal Reserve de Saint Louis

Antes disso, no último dia de julho tivemos as reuniões dos Bancos Centrais nos Estados Unidos e no Japão para a definição das suas respectivas políticas monetárias.

Do lado americano, sem surpresas. O comitê comandada por Jerome Powell decidiu pela manutenção da Fed Funds Rate no intervalo entre 5,25% e 5,5%. Só que na entrevista com os jornalistas na sequência da divulgação, o mandatário do Fed reforçou que a instituição estaria mais próxima de um corte na reunião de setembro.

Já do outro lado do mundo, o Banco Central do Japão (BoJ), na contramão dos seus pares desenvolvidos, aumentou a taxa básica do país em 0,15 ponto percentual, elevando para 0,25% ao ano.

Taxa Básica de Juros por País/Região em %, desde agosto/14

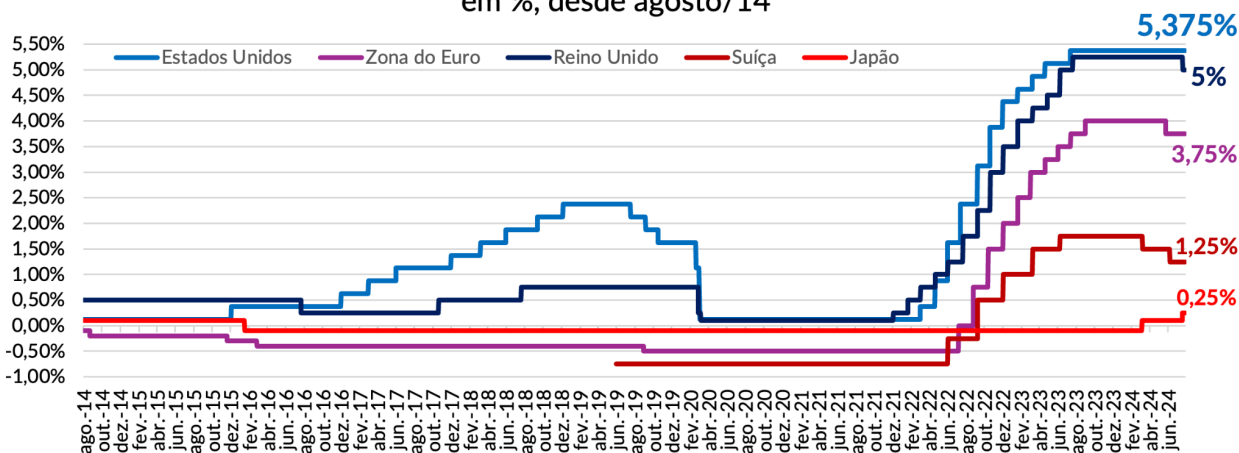


Gráfico 1. Taxa básica de juros por país/região | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Além disso, o presidente do BoJ, Kazuo Ueda, deixou claro que a taxa ainda estaria longe do seu patamar ideal, indicando que o movimento de normalização dos juros estaria apenas no início.

Apesar do diferencial ainda ser significativo, isso acabou fazendo com que muitos investidores que realizavam o *carry trade* com a moeda japonesa — pegando recursos emprestado no país e investindo em outros ativos ao redor do mundo, como nos Estados Unidos — tivessem que revisar tais operações.

Isso, porém, gerou uma forte queda nos mercados globais. O principal índice da Bolsa japonesa, o Nikkei, desvalorizou mais de 12% (maior queda desde 1987); os principais índices americanos, após negociarem com mais de 5% de perdas, encerraram o dia com recuo superiores a 2%.

Para se ter uma ideia do nível de volatilidade, o índice VIX, considerado o “índice do medo” pelos investidores, chegou a patamares próximos do observado no auge da pandemia da Covid-19.

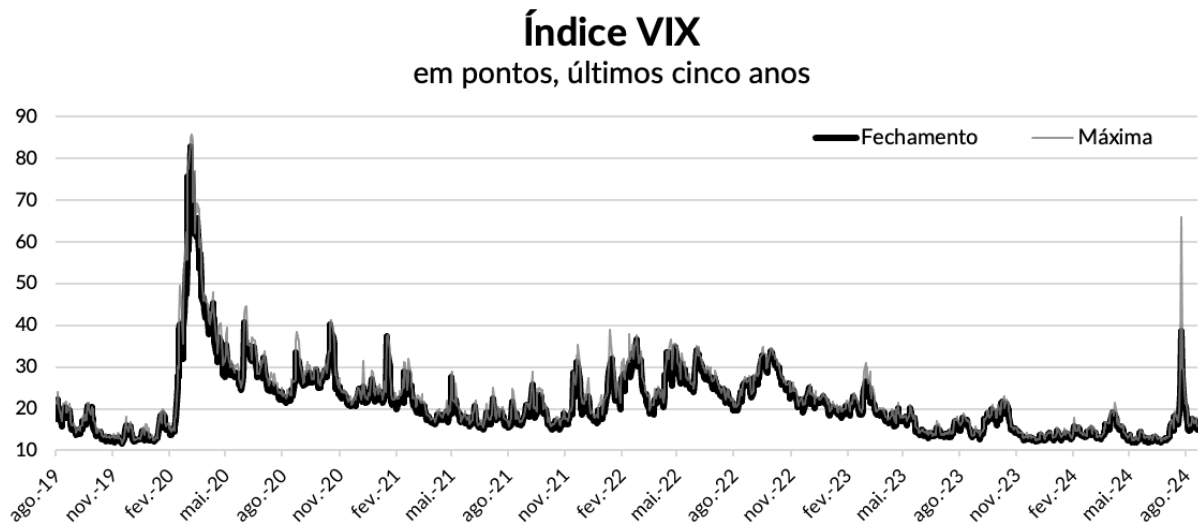


Gráfico 2. Índice VIX (em pontos), nos últimos cinco anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Esse receio de que algo pior estaria por vir fez com que alguns participantes de mercado considerassem a possibilidade de um corte emergencial dos juros por parte do Fed (em alguns casos, de 0,75 ponto percentual). Os cortes nas reuniões do final do ano também deveriam ser de magnitude maior do que o esperado inicialmente pelos investidores.

Mas todo esse receio durou poucos dias.

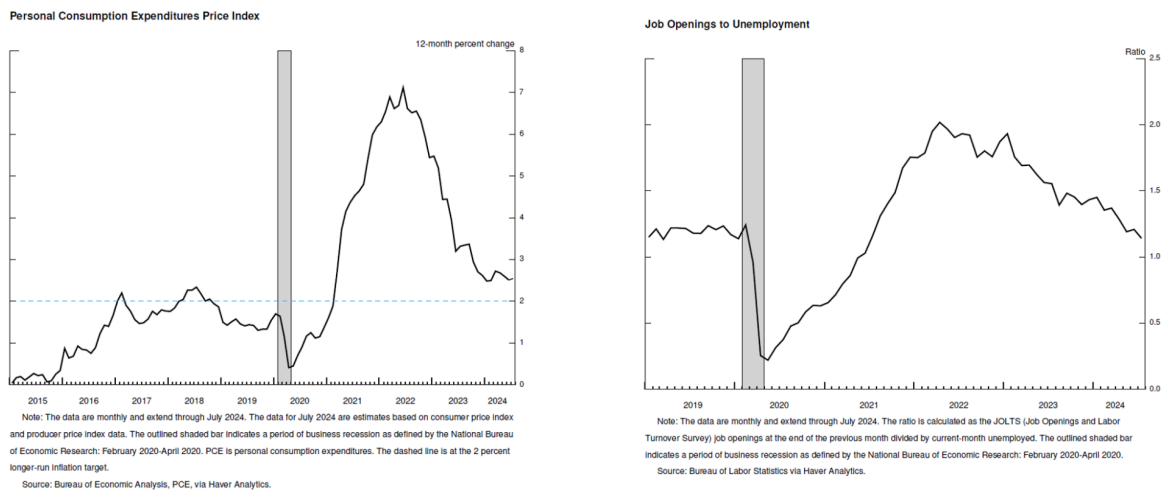
Isso porque, nas semanas seguintes, dados econômicos mostraram que a economia americana estaria distante de uma recessão.

Primeiro com as vendas ao varejo, com alta de 1% em julho ante previsão de aumento de 0,4%; excluindo os gastos com veículos e combustível, a alta foi de 0,4% (+0,2% esperado). As vendas de novas casas cresceram 10,6% no mesmo mês, enquanto os economistas previam +1%. Já os pedidos de bens duráveis tiveram aumento de 9,9% comparado com projeções de alta de 5%.

Por fim, mas não mesmo importante, a segunda leitura do PIB do 2T24 mostrou que a economia americana cresceu 3%, ante leitura inicial de 2,8% (que já havia vindo melhor do que as projeções). O consumo das famílias teve alta de 2,9% (ante 2,3% anteriormente).

Além disso, no Simpósio de Política Monetária de Jackson Hole, que aconteceu na penúltima semana de agosto, o discurso feito pelo presidente do Banco Central americano mostrou a mudança de pensamento do mandatário do Fed em relação ao próximo passo na taxa básica de juros.

Nas palavras do próprio Powell, chegou a hora de ajustar a política monetária na maior economia do mundo, com uma inflação mais próxima da meta e o mercado de trabalho já não sendo um fator importante de pressão inflacionária.



Figuras 2 e 3. Inflação medida pelo PCE (em percentual, esquerda) e relação abertura de vagas e desempregados (em razão, direita) | Fonte: Federal Reserve

A preocupação de Powell é que a taxa de desemprego, ainda que baixa para os padrões históricos, possa mostrar uma deterioração significativa nos próximos meses.

A ressalva neste caso é que essa piora no indicador de emprego está associada com um aumento da força de trabalho e no menor ritmo de contratações por parte das empresas, e não um maior nível de demissões, como ocorre em momentos de maior estresse na economia.

O retorno desses indicadores do mercado de trabalho para níveis próximos, ou até mesmo inferiores, antes da pandemia indicariam que a inflação estaria se encaminhando para atingir a meta definida pelo Fed (2%).

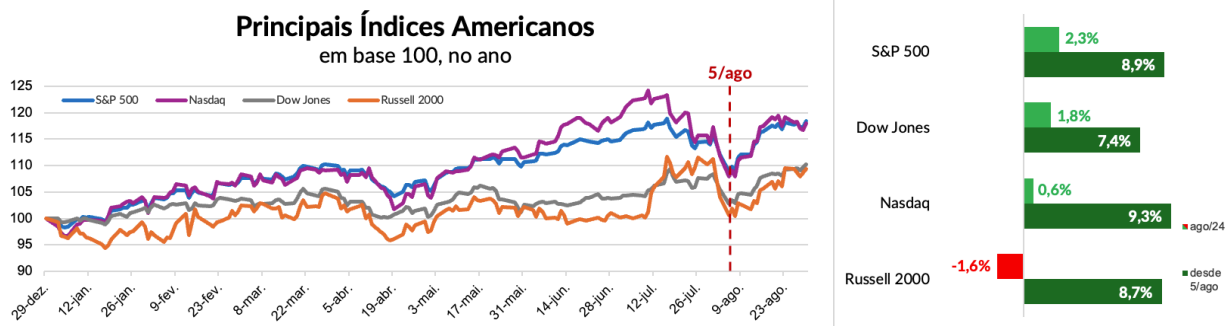
A preocupação com uma piora no emprego é tanta que Powell afirmou que o Banco Central americano não quer ou enxerga com bons olhos um esfriamento mais significativo nas condições do mercado de trabalho.

"Chegou a hora de a política se ajustar. A direção a seguir é clara e o momento e o ritmo dos cortes nas taxas dependerão dos dados recebidos, da evolução das perspectivas e do equilíbrio dos riscos."

"Faremos tudo o que estiver ao nosso alcance para apoiar um mercado de trabalho forte à medida que avançamos no sentido da estabilidade de preços. Com uma redução adequada da política monetária, há boas razões para pensar que a economia regressará a uma inflação de 2%, mantendo ao mesmo tempo um mercado de trabalho forte. O nível atual da nossa taxa básica nos dá ampla margem para responder a quaisquer riscos que possamos enfrentar, incluindo o risco de um enfraquecimento adicional indesejável das condições do mercado de trabalho."

Um ponto importante na fala de Powell é que, mesmo que tenha falado sobre um afrouxamento da política monetária, ele não indicou ou se comprometeu com um ritmo pré-definido nos cortes de juros. Normalmente, o Federal Reserve adota uma postura mais branda nos momentos em que a economia não se encontra em um momento ruim.

Essa soma de fatores fez com que os principais índices americanos, após amargarem fortes quedas no começo do mês, se recuperassem completamente e, em alguns casos, voltassem a ficar perto das máximas históricas (no caso do Dow Jones, o índice chegou a atingir novos patamares recordes no interim).



Gráficos 5 e 6. Principais índices americanos (em base 100) no ano (gráfico esquerda) e variação no mês e desde 5/ago (direita) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Contudo, apesar da forte recuperação, entendo que ainda temos que ter atenção com os próximos meses nos mercados internacionais.

No final de agosto tivemos a divulgação dos resultados da Nvidia, atualmente a queridinha dos investidores por estar diretamente ligada ao desenvolvimento da Inteligência Artificial por meio dos seus chips.

Assim como nas últimas divulgações de seus balanços, mais uma vez a companhia reportou números melhores do que o esperado pelos analistas, além de projetar vendas superiores ao esperado pelo mercado para o próximo trimestre.

Nos três meses encerrados em julho a empresa teve receita de US\$30,040 bilhões, um crescimento de 122% na comparação com o mesmo período do ano anterior e maior do que o consenso de US\$28,857 bilhões (sendo a menor projeção US\$27,995 bilhões e a maior US\$31,998 bilhões).

O segmento de *Data Centers* (DC), que englobam os chips de IA, continuou sendo o principal vetor da companhia, com vendas de US\$26,272 bilhões, valor 154% maior do que no 2T24.

Na linha final de resultado, o lucro líquido somou US\$16,952 bilhões, o equivalente a US\$0,68 por ação, crescimento de 152% na comparação anual (US\$6,740 bilhões, US\$0,27/ação).

Mas uma parte do comunicado acabou sendo o principal ponto de preocupação dos investidores, com as ações chegando a cair quase 8% no after-market.

Segundo a direção, os consumidores receberam uma amostra da arquitetura Blackwell no trimestre. Entretanto, ela também informou que foi necessário uma modificação na estrutura do chip para melhorar a produtividade na fabricação do mesmo.

E isso fez com que a produção em larga escala desse produto passasse a ser estimada para o 4T25, continuando ao longo do ano fiscal de 2026.

Importante salientar que, ainda assim, o guidance da empresa informou que espera vendas de US\$32,5 bilhões no 3T25 — o que significaria um crescimento de quase 80% na comparação anual, além de ser superior ao consenso de mercado.

Acontece que as projeções dos analistas estavam em um intervalo de US\$29,5 bilhões a US\$37,9 bilhões. Nos dias seguintes, esse intervalo passou para US\$30,3 bilhões a US\$34,9 bilhões.

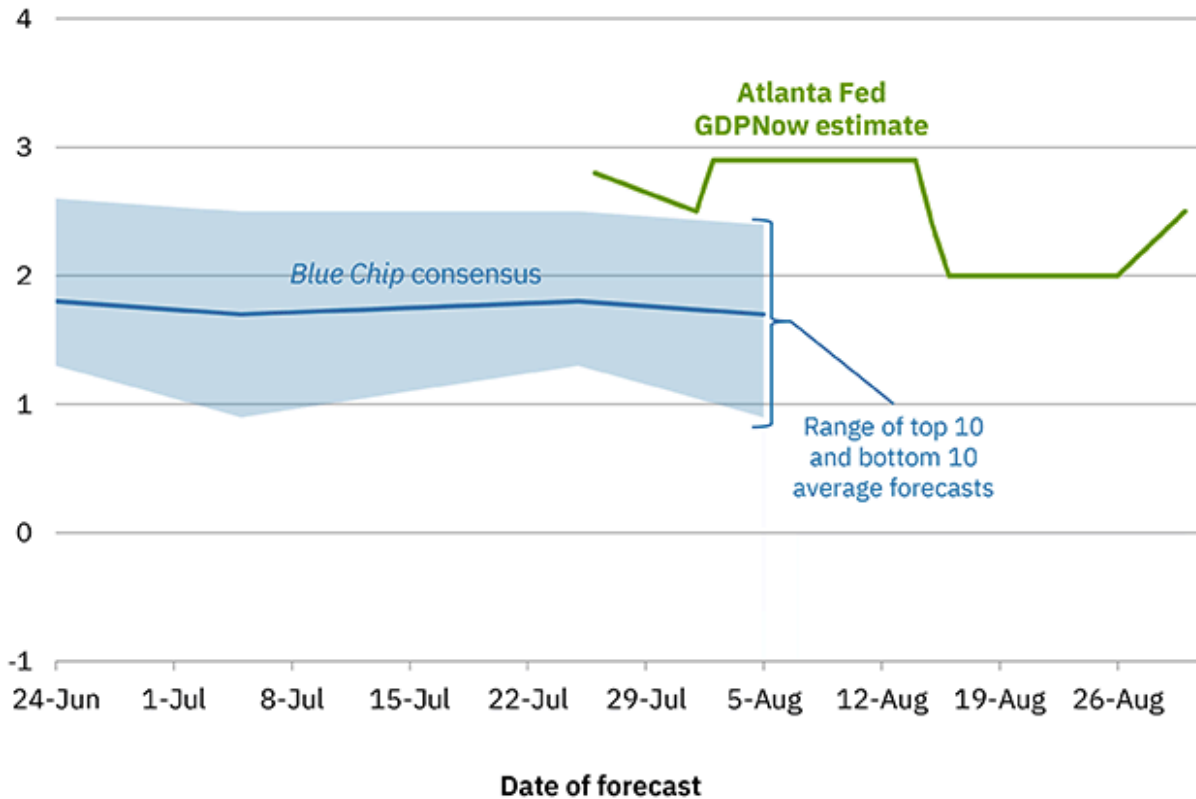
Fato é que parte considerável do mercado esperava que os resultados da companhia fossem suficientes para trazer um novo ânimo para os investidores.

Até que os ativos de risco encerraram o mês no positivo. Mas as maiores altas, no final das contas, acabaram ficando com as ações de empresas de setores mais tradicionais ou que tinham ficado para trás no ano.

E entendo que, para setembro, temos uma melhor relação risco-retorno nessas empresas do que no setor de tecnologia — apesar de defender a necessidade de ter algumas dessas companhias ainda na carteira, caso a economia apresente uma piora nos próximos meses.

Mas esse não parece o caso hoje. A segunda leitura do PIB do 2T24, aliás, fez com que o Federal Reserve de Atlanta revisasse para cima sua projeção de crescimento do 3T24, que agora espera uma alta de 2,5% na maior economia do mundo.

Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP estimate for 2024: Q3
Quarterly percent change (SAAR)



Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts

Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.

Figura 4. Estimativa do GDPNow para o 3T24 | Fonte: Federal Reserve de Atlanta

A expectativa fica agora com os dados de emprego de agosto, que serão divulgados nos próximos dias. Caso o mercado de trabalho continue mostrando números piores do que as projeções, existe a possibilidade do Fed já cortar os juros em 0,5 ponto percentual em setembro.

Por ora, ainda entendo que a maior chance é mesmo de um corte tradicional de 0,25 p.p. Mas esses dois cenários ainda apontam para uma maior probabilidade de retorno superior das empresas mais cíclicas e tradicionais no curto prazo ante as de tecnologia.

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

Saídas Carteira BDR Setembro/24

- AMD (B3: A1MD34 | Nasdaq: AMD)

A saída nas ações da **AMD (B3: A1MD34 | Nasdaq: AMD)** tem ligação direta com os resultados da sua rival Nvidia.

Isso porque, mesmo reportando números melhores do que o esperado, e com expectativas superiores a dos analistas para o próximo trimestre, as dificuldades enfrentadas para o desenvolvimento do novo chip Blackwell acabaram sendo um dos principais pontos comentados no resultado.

E, lembrando, a Nvidia possui uma participação de mercado de quase 90% nesse segmento. Se ela está passando por esse tipo de problema, entendo que suas rivais também estejam sofrendo...

Além disso, estamos falando de um ativo negociando por mais de 43 vezes seus lucros futuros, dando pouca margem para erro para os investidores. No momento, entendo melhor ficarmos de fora do papel.

Reduções Carteira BDR Setembro/24

- Amazon (B3: AMZO34 | Nasdaq: AMZN): de 10% para 5%

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

A redução nas ações da **Amazon (B3: AMZO34 | Nasdaq: AMZN)** também está relacionado com a rotação dos investidores para outras teses mais cíclicas ou tradicionais.

Entretanto, dado o gigantismo da companhia, sendo a maior empresa de comércio eletrônico do mundo e uma das principais provedoras de computação em nuvem, entendo ainda ser válido mantermos uma pequena exposição nela.

Isso porque, em um cenário de piora econômica, os investidores devem voltar a apostar nas grandes empresas de tecnologia, que tem os melhores modelos de negócios e estrutura para enfrentar tais períodos.

Ainda no caso da economia americana entrar em um momento desafiador, entendo que as pessoas continuarão adquirindo produtos do *e-commerce* da empresa, que tem capacidade para fornecer melhores preços e serviços de que grande parte dos seus concorrentes.

Já a redução em **McDonald's (B3: MCDC34 | NYSE: MCD)** está ligado à forte alta do papel no mês passado (mais de 10%), mas o fato de oferecer produtos mais acessíveis ainda torna o ativo atrativo (com a devida redução no peso da carteira).

Adições Carteira BDR Setembro/24

- **AutoZone (B3: AZOI34 | NYSE: AZO): 10%**

No lugar da AMD, colocarei de volta as ações da **AutoZone (B3: AZOI34 | NYSE: AZO)** na carteira.

Além de aumentar a exposição da carteira a setores mais tradicionais, a empresa reportará seus resultados no final do mês e deve continuar mostrando números satisfatórios aos acionistas – além das constantes recompras de ações feitas pela direção desde 1998.

Elevações Carteira BDR Setembro/24

- **BP (B3: B1PP34 | NYSE: BP): de 5% para 15%**

A decisão de aumentar a exposição a **BP (B3: B1PP34 | NYSE: BP)**, além de se beneficiar da rotação setorial e bom momento da economia global, tem também um caráter tático.

Isso porque, em agosto, o preço do petróleo caiu mais de 5% e voltou para patamares próximos das mínimas dos últimos 12 meses.

Parte do movimento está ligado à expectativa de aumento da produção pela OPEP em outubro.

Porém, recentemente, notícias de que a produção da Líbia teriam apresentado queda de 63% no mês por conta de problemas políticos no país é só mais um evento geopolítico para entrar na conta dos investidores.

Não podemos esquecer que os conflitos no Oriente Médio e no Leste Europeu seguem acontecendo, com riscos importantes para a produção de petróleo nessas regiões e que podem puxar os preços para cima no curtíssimo prazo.

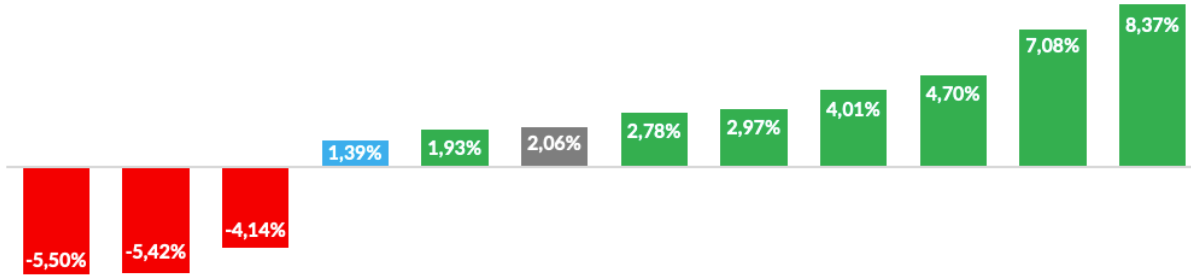
Neste caso, e com um *valuation* atrativo nos níveis atuais, entendo ser válido um aumento da posição na *commodity*, com a consciência de que é um ativo que tende a aumentar a volatilidade da carteira. Dependendo da situação, já podemos rever essa posição no próximo mês.

Um abraço,

Enzo Pacheco, CFA

Desempenho da Carteira de BDRs

Performance da Carteira BDR em %, setembro/24



DISB34 AMZO34 B1PP34 Carteira A1MD34 IVVB11 TSMC34 VISA34 BABA34 M1TA34 MCDC34 BERK34

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%	1,39%	-	-	-	-	30,68%	38,57%
IVVB11	3,50%	5,43%	4,09%	-0,55%	5,91%	10,26%	2,32%	2,06%	-	-	-	-	37,75%	51,65%
% Benchmark	181,44%	101,88%	27,79%	-	89,02%	54,26%	94,44%	67,66%	-	-	-	-	81,27%	74,69%

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.