



Empiricus Research • 01/10/2024

Carteira BDRs: Out/2024



Enzo Pacheco
Analista responsável
CFA, CNPI

Sumário

Finalmente um fato novo.....	3
Saídas Carteira BDR Outubro/24.....	13
Reduções Carteira BDR Outubro/24.....	14
Adições Carteira BDR Outubro/24.....	16
Elevações Carteira BDR Outubro/24.....	16
Alibaba (BABA34).....	18
Amazon (AMZO34).....	20
AutoZone (AZOI34).....	22
Berkshire Hathaway (BERK34).....	24
BP (B1PP34).....	26
Disney (DISB34).....	28
Meta Platforms (M1TA34).....	30
Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC34).....	32
UnitedHealth (UNHH34).....	34
Visa (VISA34).....	36
Desempenho da Carteira de BDRs.....	38
Disclaimer.....	39

Carteira BDRs: Out/2024

Caro investidor,

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

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 outubro é composta por:

Carteira Internacional - Setembro/24				Carteira Internacional - Outubro/24			
Empresa	BDR Ação		Peso	Empresa	BDR Ação		Peso
Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA		15%	BP	B3: B1PP34 NYSE: BP		15%
BP	B3: B1PP34 NYSE: BP		15%	Disney	B3: DISB34 NYSE: DIS		15%
Disney	B3: DISB34 NYSE: DIS		15%	Visa	B3: VISA34 NYSE: V		15%
AutoZone	B3: AZOI34 NYSE: AZO		10%	Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA		10%
TSMC	B3: TSMC34 NYSE: TSM		10%	AutoZone	B3: AZOI34 NYSE: AZO		10%
Visa	B3: VISA34 NYSE: V		10%	TSMC	B3: TSMC34 NYSE: TSM		10%
Meta Platforms	B3: M1TA34 Nasdaq: META		10%	UnitedHealth	B3: UNHH34 NYSE: UNH		10%
Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN		5%	Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN		5%
Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B		5%	Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B		5%
McDonald's	B3: MCDC34 NYSE: MCD		5%	Meta Platforms	B3: M1TA34 Nasdaq: META		5%
Zeragem/Redução Posição				Adição/Aumento Posição			

Um abraço e bons investimentos,

Enzo Pacheco, CFA, CNPI

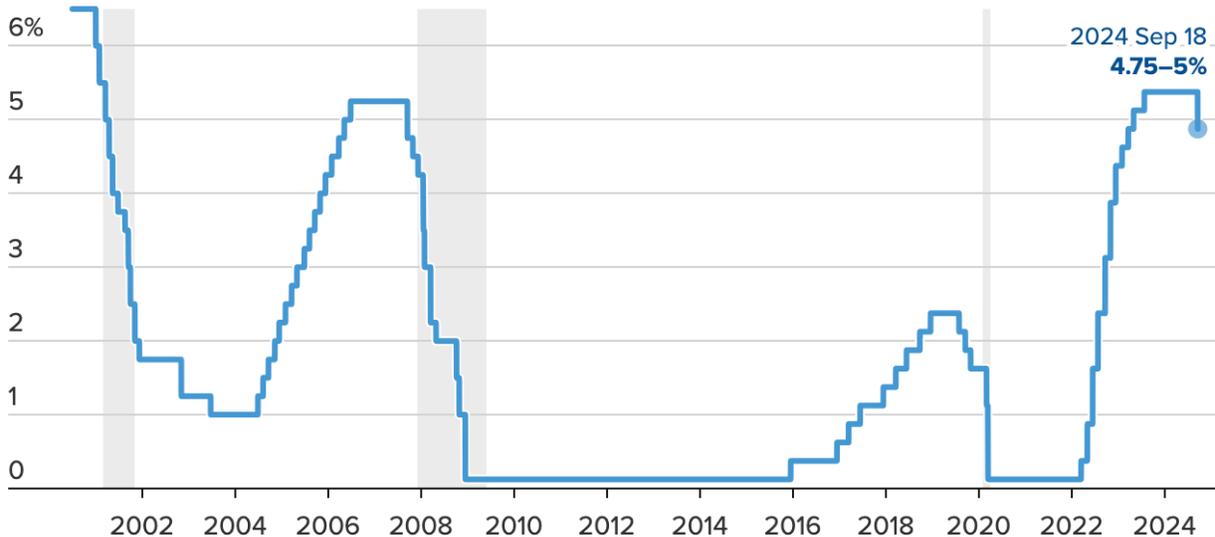
Empiricus Research

Finalmente um fato novo

Caro leitor,

Depois de onze altas entre 2022 e 2023, além da manutenção da taxa básica de juros por mais oito reuniões, finalmente o Federal Reserve reduziu a Fed Funds Rate (FFR, em inglês) para o intervalo entre 4,75% e 5%.

Federal funds target rate July 2000–September 2024



Note: From December 2008 to present, the chart reflects the **midpoint** of the Federal Reserve's target range. The target rate began in 1982.

Shaded areas indicate recessions as defined by the [National Bureau of Economic Research](#).

Source: [Federal Reserve Bank of New York](#)

Target rate as of Sept. 18, 2024



Figura 1. *Fed Funds Rate* (ponto médio, em %), desde 2000 | Fonte: CNBC

O corte, de 0,50 ponto percentual, não pode ser considerado uma grande surpresa uma vez que boa parte do mercado já esperava um movimento nessa magnitude. Posso falar por mim, que esperava uma redução “tradicional” de 0,25 ponto percentual.

Mas é importante lembrar que, na reunião anterior, alguns membros do FOMC já haviam sinalizado a vontade de reduzir os juros.

E o próprio presidente do Fed, Jerome Powell, pontuou na sua entrevista que caso a instituição já estivesse com os dados de inflação divulgados recentemente, que continuou demonstrando o processo de desinflação na Terra do Tio Sam, provavelmente a instituição já teria cortado os juros.

Por uma questão de calendário — a reunião anterior aconteceu ao final de julho —, isso não foi possível.

Neste caso, a redução em 0,5 p.p. pode ser considerada uma decisão “acumulada” (ou seja, dois cortes de 0,25 p.p.). Tanto que o mandatário do Banco Central fez questão que frisar que os investidores não devem assumir que esse seria o corte padrão para as próximas reuniões.

E isso pode ser observado no Sumário de Projeções Econômicas (SEP, em inglês), divulgado neste encontro.

Para o FOMC, a taxa básica de juros deve encerrar 2024 nos 4,4% (um intervalo entre 4,25% e 4,5%), o que significaria mais dois cortes de 25 pontos-base do patamar atual, comparado com a estimativa de apenas um corte de mesma magnitude no SEP disponibilizado em junho (o que resultaria em uma FFR entre 5% e 5,25%).

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, September 2024

Percent

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9-2.1	1.8-2.2	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.8-2.6	1.3-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5
June projection	2.1	2.0	2.0		1.8	1.9-2.3	1.8-2.2	1.8-2.1		1.7-2.0	1.4-2.7	1.5-2.5	1.7-2.5		1.6-2.5
Unemployment rate	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.0-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2-4.5	4.2-4.7	3.9-4.5	3.8-4.5	3.5-4.5
June projection	4.0	4.2	4.1		4.2	4.0-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3		3.9-4.3	3.8-4.4	3.8-4.3	3.8-4.3		3.5-4.5
PCE inflation	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2-2.4	2.1-2.2	2.0	2.0	2.0	2.1-2.7	2.1-2.4	2.0-2.2	2.0-2.1	2.0
June projection	2.6	2.3	2.0		2.0	2.5-2.9	2.2-2.4	2.0-2.1		2.0	2.5-3.0	2.2-2.5	2.0-2.3		2.0
Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0	2.0		2.6-2.7	2.1-2.3	2.0	2.0		2.4-2.9	2.1-2.5	2.0-2.2	2.0-2.2	
June projection	2.8	2.3	2.0			2.8-3.0	2.3-2.4	2.0-2.1			2.7-3.2	2.2-2.6	2.0-2.3		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9	4.4-4.6	3.1-3.6	2.6-3.6	2.6-3.6	2.5-3.5	4.1-4.9	2.9-4.1	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.8
June projection	5.1	4.1	3.1		2.8	4.9-5.4	3.9-4.4	2.9-3.6		2.5-3.5	4.9-5.4	2.9-5.4	2.4-4.9		2.4-3.8

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

Não podemos esquecer que, no começo do ano, a instituição precificava três cortes de juros de 0,25 p.p., enquanto o mercado esperava entre seis a sete reduções.

Importante salientar que essa diferença ainda persiste, principalmente para os anos seguintes.

Enquanto o mercado espera que a FFR fique abaixo dos 3% no final de 2025, o Fed ainda espera algo entre 3,25% e 3,5%. E para os anos seguintes, a expectativa de Powell e companhia é que os juros permaneçam na casa dos 3%.

Esse, aliás, foi outro ponto importante levantado pelo mandatário do Banco Central americano nessa reunião.

Considerando que os juros fiquem, de fato, perto dos 3% daqui para frente, e assumindo que a inflação volte para os 2% conforme esperado pelo Fed, estaríamos falando de uma taxa de juros real de 1%.

Entretanto, nos anos pré-pandemia, muitas vezes essa taxa estava no negativo — por conta da política monetária extremamente afrouxada depois da crise de 2008.

Taxa de Juros Real em %, desde agosto/04

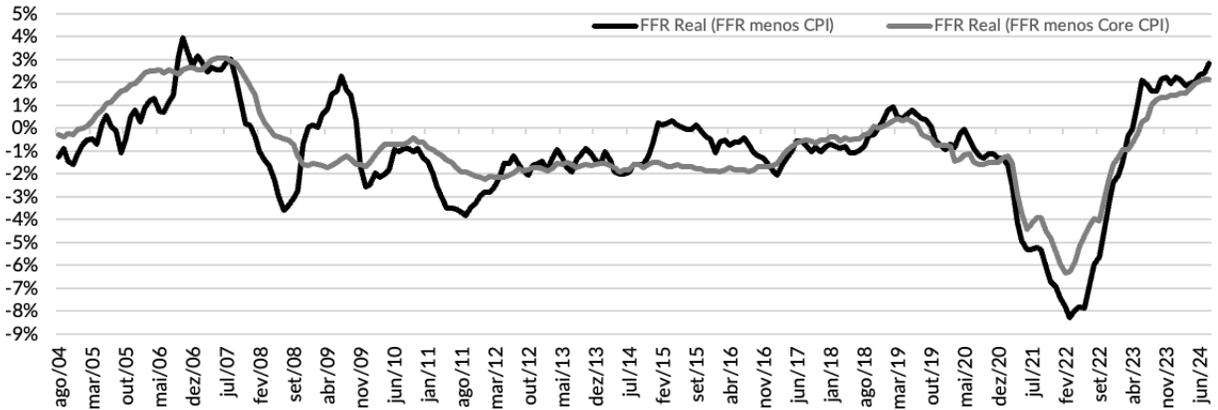


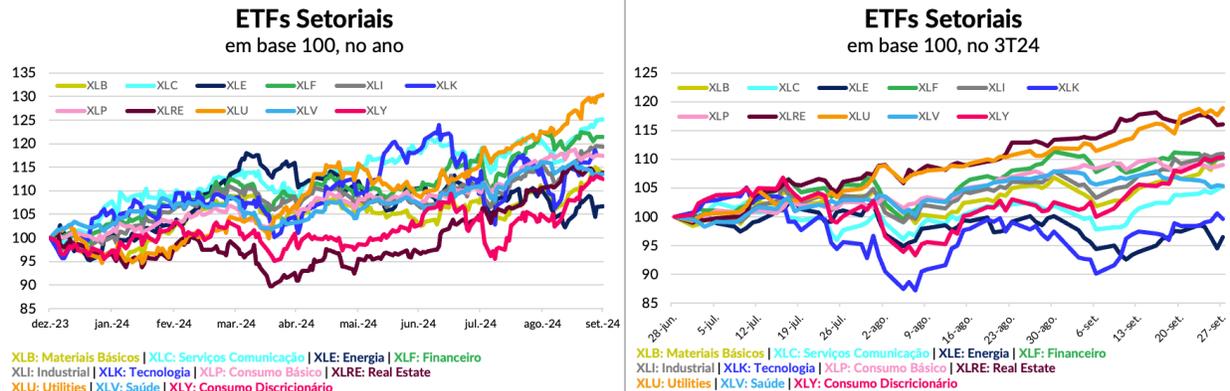
Gráfico 1. Taxa de juros real (em %), desde agosto de 2004 | Fontes: Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve of Saint Louis e Empiricus

Fato é que 1% seria maior do que o observado em boa parte da década passada, o que já seria uma mudança significativa para os investidores que estavam acostumados com juros tão baixos.

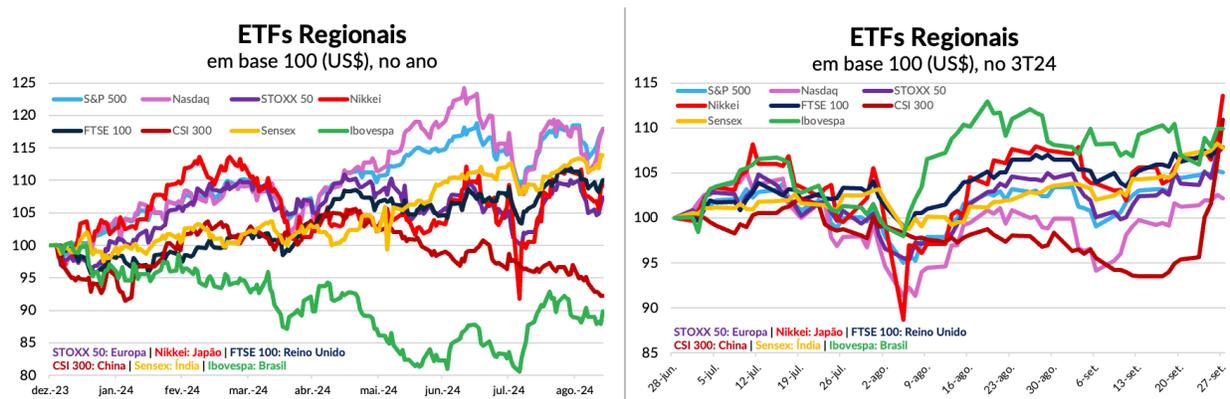
Mas o próprio Powell fez questão de reforçar que, ainda que a inflação não seja mais a preocupação principal do Fed, ela não pode ser totalmente desprezada dado às questões geopolíticas que estamos observando nos últimos anos — desde as guerras em várias regiões do mundo, passando pela “desglobalização” e a forte necessidade de investimentos para a mudança da matriz energética global.

Mas ao que tudo indica, a perspectiva é de que os juros sigam caindo nos próximos meses (salvo uma surpresa desagradável em relação aos índices de preços), com o foco do Fed agora em evitar um impacto mais negativo na economia real.

E isso tem beneficiado as teses ligadas à velha economia, assim como das empresas menores que dependem mais de financiamento para tocarem seus negócios.



Gráficos 2 e 3. Performance (em base 100) por setor do S&P 500 no ano (gráfico esquerda) e no 3T24 (direita) | Fontes: Bloomberg e Empiricus



Gráficos 4 e 5. Performance (em base 100, em US\$) por país/região no ano (gráfico esquerda) e no 3T24 (direita) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Dentre os países e regiões que tiveram melhor desempenho no trimestre, o grande acontecimento do período veio da China.

Isso porque o governo do gigante asiático anunciou medidas que acabaram “animando” os investidores a voltar a olhar para oportunidades na segunda maior economia do mundo no final do mês passado.

Tanto que o índice CSI 300 teve sua melhor semana desde 2008, valorizando quase 16% na última semana de setembro.

Variação Semanal do Índice CSI 300 em %, desde outubro/06

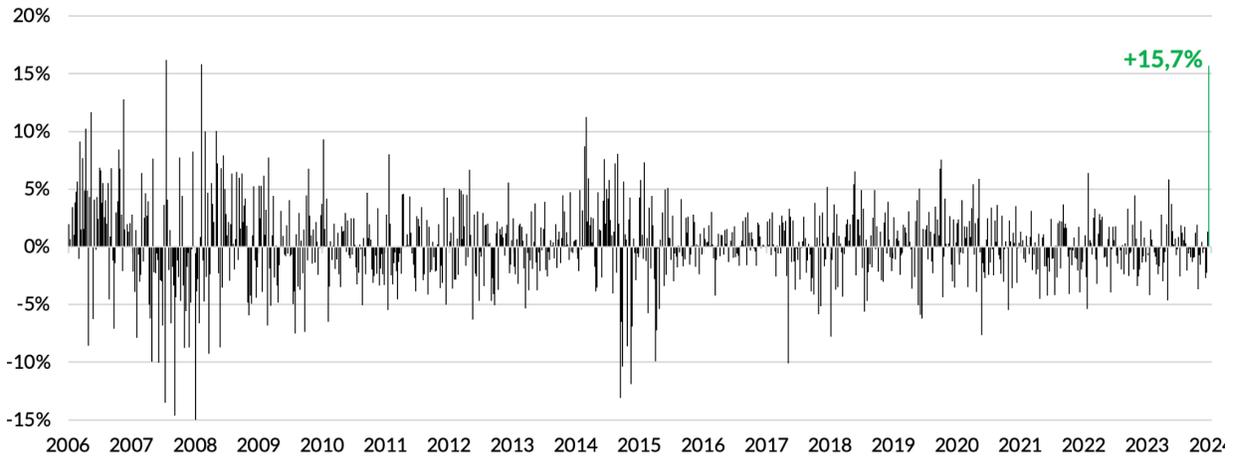


Gráfico 6. Variação semanal (em %) do índice CSI 300, desde outubro/06 | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Primeiro, na terça-feira (24), o People's Bank of China (PBOC), o Banco Central chinês anunciou que estava reduzindo as reservas necessárias que os bancos deve ter em 50 pontos-base. Apesar de não ter dado uma data específica para esse afrouxamento, o presidente da instituição Pan Gongsheng informou que acontecerá no curto prazo.

Dependendo das condições, Pan afirmou que o PBOC pode reduzir novamente em 0,25 p.p. a 0,5 p.p. até o final do ano.

Além disso, o PBOC também reduziu a taxa de operações repo (na qual o banco empresta recursos para os bancos comerciais) de 7 dias em 0,2 pontos percentuais.

Mais para o final da conferência com a imprensa, o banqueiro também sinalizou a intenção de um corte entre 0,2 p.p. e 0,25 p.p. na taxa de empréstimos prime (LPR, em inglês), também sem especificar quando e se estava falando da taxa de um ou cinco anos.

No final da semana anterior, o PBOC havia mantido essas taxas intactas na reunião mensal. Isso é importante porque a LPR afeta os empréstimos feitos por empresas e consumidores, incluindo hipotecas.

Pan também traçou planos para dar suporte ao mercado imobiliário chinês, que vem enfrentando dificuldades nos últimos anos. Algumas das medidas citadas foram a extensão de medidas por dois anos e a redução na taxa de juros de hipotecas existentes. As políticas implementadas, entretanto, ainda serão divulgadas no site do PBOC, sem data prevista.

Um dos pontos levantados pelos analistas é que, além de ter sido feito de maneira pública (incomum para os padrões chineses), trouxe diversas medidas de uma só vez, ao invés de propostas individuais, o que aumentou a confiança dos investidores de que o governo está disposto a melhorar as condições econômicas do país.

Já na quinta (26), o presidente chinês Xi Jinping comandou uma reunião do Politburo para discutir medidas para estimular a economia.



**The Political Bureau of the CPC Central Committee
held a meeting to analyze and study the current
economic situation and economic work. Xi Jinping,
General Secretary of the CPC Central Committee,
presided over the meeting**

September 26, 2024 13:11 | Source: Xinhuanet

T_r Small font size

Reprodução/[People's Daily](#)

O encontro, inesperado para esse período do ano, debateu as necessidades de auxiliar o mercado imobiliário, além da necessidade de fortalecimento das políticas monetária e fiscal:

The meeting stressed that we should increase the intensity of countercyclical adjustment of fiscal and monetary policies, ensure necessary fiscal expenditures, and do a good job in the "three guarantees" at the grassroots level. We should issue and use long-term special treasury bonds and local government special bonds to better play the driving role of government investment. We should lower the deposit reserve ratio and implement a strong interest rate cut. We should promote the real estate market to stop falling and stabilize. We should strictly control the increase, optimize the stock, and improve the quality of commercial housing construction. We should increase the loan issuance of "white list" projects and support the revitalization of idle land. We should respond to the concerns of the people, adjust the housing purchase restriction policy, reduce the interest rate of existing mortgage loans, speed up the improvement of land, fiscal and taxation, finance and other policies, and promote the construction of a new model of real estate development. We should work hard to boost the capital market, vigorously guide medium and long-term funds to enter the market, and clear the bottlenecks of social security, insurance, wealth management and other funds entering the market. We should support the merger and reorganization of listed companies, steadily advance the reform of public funds, and study and introduce policies and measures to protect small and medium-sized investors.

A reunião sublinhou que deveríamos aumentar a intensidade do ajustamento anticíclico das políticas fiscais e monetárias, garantir as despesas fiscais necessárias e fazer um bom trabalho nas "três garantias" ao nível popular. Deveríamos emitir e utilizar títulos especiais do Tesouro de longo prazo e títulos especiais do governo local para melhor desempenhar o papel impulsionador do investimento governamental. Deveríamos reduzir reservas de depósitos e implementar uma forte redução das taxas de juro. Devemos promover o mercado imobiliário para parar de cair e se estabilizar. Devemos controlar rigorosamente o aumento, otimizar o estoque e melhorar a qualidade da construção de moradias comerciais. Deveríamos aumentar a emissão de empréstimos para projetos de "lista branca" e apoiar a revitalização de terras ociosas. Devemos responder às preocupações das pessoas, ajustar a política de restrição à compra de habitação, reduzir a taxa de juro dos empréstimos hipotecários existentes, acelerar a melhoria das políticas fundiárias, fiscais e financeiras e outras, e promover a construção de um novo modelo de incorporação imobiliária. Devemos trabalhar arduamente para impulsionar o mercado de capitais, orientar vigorosamente os fundos de médio e longo prazo para a entrada no mercado e eliminar os estrangulamentos da segurança social, dos seguros, da gestão de património e de outros fundos que entram no mercado. Devemos apoiar a fusão e a reorganização das empresas listadas, avançar de forma constante na reforma dos fundos públicos e estudar e introduzir políticas e medidas para proteger os pequenos e médios investidores.

Reprodução/[People's Daily](#)

Ainda que o comunicado não esclareça quando e como essas medidas serão tomadas, fato é que os investidores viram esse posicionamento como uma mudança importante do governo chinês.

Há algum tempo, Xi Jinping vem pontuando a necessidade da migração do modelo de crescimento do país, passando de um foco no desenvolvimento de infraestrutura para um mais voltado ao consumo interno.

Acontece que, diferentemente de boa parte das economias desenvolvidas (e até mesmo alguns emergentes, como o Brasil), a população chinesa conta com poucas alternativas para poupança que permitiria um consumo no futuro.

E boa parte dessa poupança chinesa acabou sendo alocada no mercado imobiliário — com investidores vendo a valorização passada nos imóveis como um indicativo de como seria no futuro, o que não vem acontecendo.

Assim, boa parte da população fica receosa de consumir hoje, impedindo uma migração adequada como gostaria o presidente chinês.

Importante salientar que, inclusive, que as medidas na seara monetária estavam muito mais ligadas a melhoria no sentimento dos consumidores, uma vez que os bancos continuam com recursos disponíveis para novos empréstimos. O que falta, entretanto, é a demanda.

Fato é que os investidores aproveitaram para sair às compras, levando o índice CSI 300 para o maior patamar em mais de um ano — e o movimento deve continuar no curto prazo, uma vez que o índice valorizava mais 8% hoje, na véspera da semana de feriado local.



Gráfico 7. Índice CSI 300 (em pontos), nos últimos cinco anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Até porque, quando comparado com outros mercados ao redor do mundo, as ações chinesas seguem negociando a preços bem abaixo de algumas de suas competidoras globais.

É verdade que o governo chinês tem uma parcela de culpa nessa discrepância de preços, mas a diferença me parece um pouco exagerada dado que ainda estamos falando de uma economia que deve crescer algo próximo dos 5% neste ano.

Preço/Lucro Projetado por Índice em múltiplo, últimos dez anos

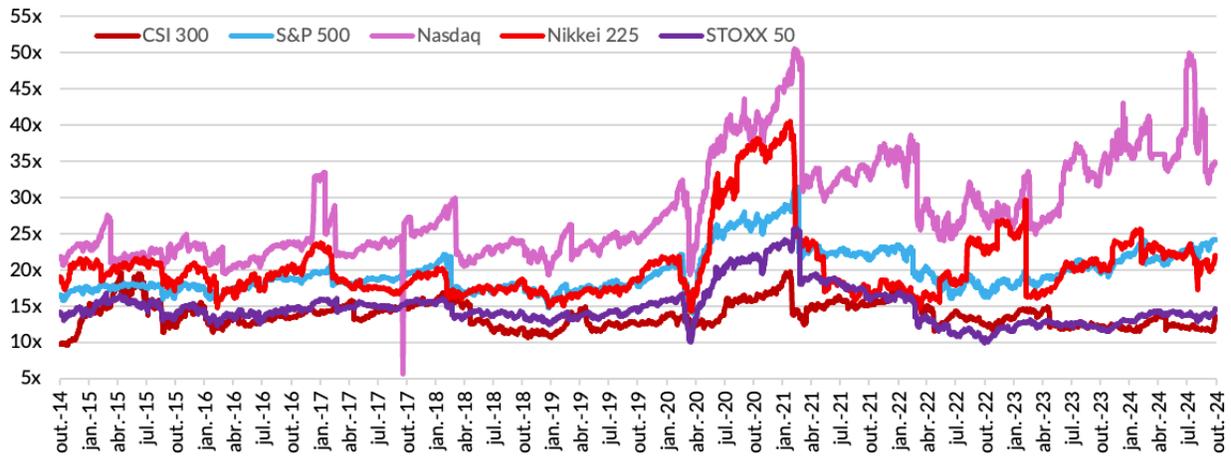


Gráfico 8. Preço/Lucro projetado (em múltiplo) por índice, últimos dez anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

O volume transacionado no CSI 300, aliás, também atingiu a maior marca em mais de um ano. De acordo com um estudo feito pelo banco Goldman Sachs, os *hedge funds* gastaram a maior quantia em ações chinesas na terça-feira desde março de 2021 — o segundo maior dia na última década.

Volume Transacionado no CSI 300 em US\$ milhões, últimos dez anos

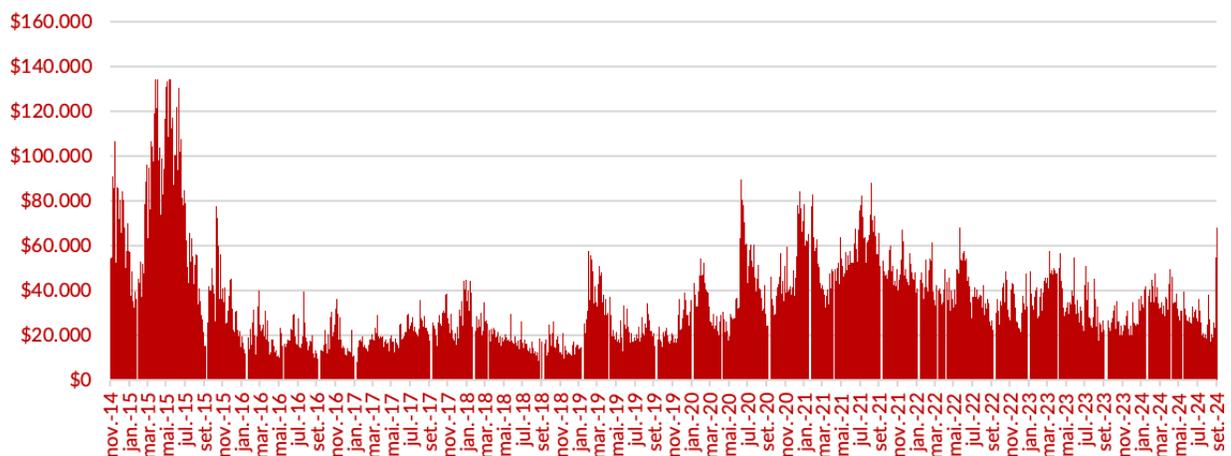


Gráfico 8. Preço/Lucro projetado (em múltiplo) por índice, últimos dez anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

E não é difícil encontrar investidores renomados reforçando a tese de investimento nas empresas chinesas, principalmente as grandes empresas de tecnologia.

O mais recente deles foi David Tepper, fundador da Appaloosa Management. Segundo o investidor, a maior aposta dele atualmente é comprar tudo relativo à China diante dos cortes de juros esperados pelo Fed.

PRO STOCK PICKS

David Tepper's big bet after the Fed rate cut was to buy 'everything' related to China

PUBLISHED THU, SEP 26 2024-9:29 AM EDT | UPDATED THU, SEP 26 2024-11:06 AM EDT

Reprodução/[CNBC](#)

De acordo com Tepper, o fundo que gerencia possui limites históricos de uma posição não ultrapassar 10% a 15% do total. Mas este limitador foi ultrapassado com compras de ações com **Alibaba (B3: BABA34 | NYSE: BABA)** e Baidu.

Neste caso, acho que estamos em boa companhia. Ainda que no curto prazo possamos ver uma realização de lucros, dado a forte alta recente, entendo que devemos ter uma exposição ao gigante asiático nos próximos meses.

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

Saídas Carteira BDR Outubro/24

- McDonald's (B3: MCDC34 | NYSE: MCD)

Após uma nova recuperação nas ações do McDonald's (B3: MCDC34 | NYSE: MCD), entendo que a relação risco-retorno no ativo não é mais tão vantajosa.

Para aqueles há mais tempo conosco vai se lembrar que nas duas vezes que o papel atingiu o patamar de preços atual, na sequência vimos quedas da ordem de mais de 15%.

É verdade que as notícias naqueles momentos eram mais negativas do que agora — no último trimestre, por exemplo, a companhia reportou queda nas vendas mesmas lojas, algo que não acontecia desde o 4T20 (no meio da pandemia).

Ainda que as recentes promoções tenham trazido de volta os consumidores para suas lojas, entendo que o potencial de valorização no papel não vale o risco de vermos um novo recuo como os anteriores.

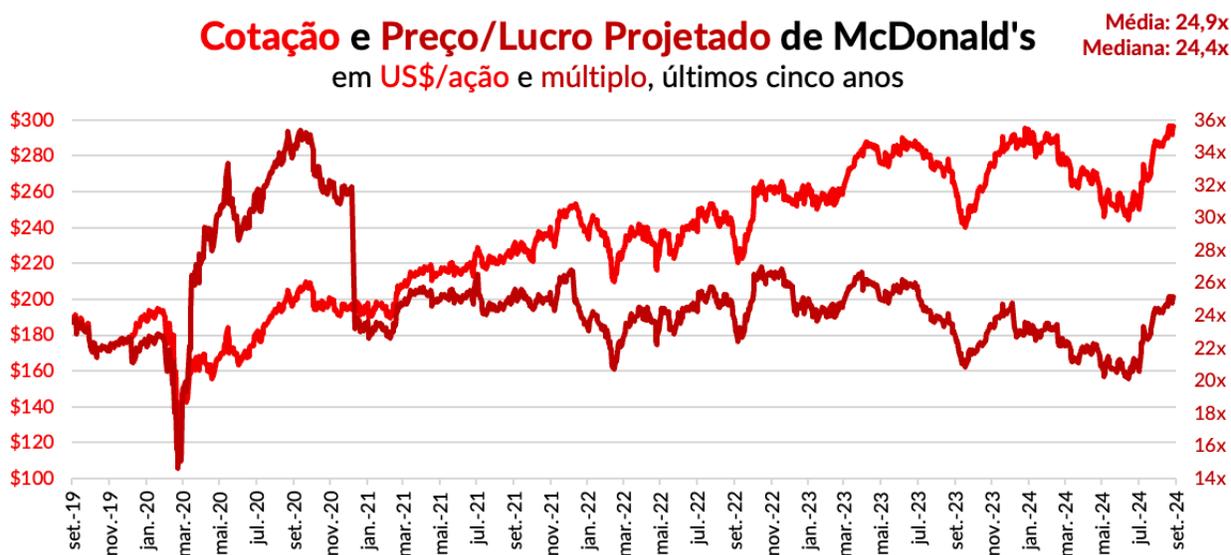


Gráfico 9. Cotação (vermelho, em US\$/ação) e Preço/Lucro projetado (vinho, em múltiplo) do McDonald's, nos últimos cinco anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Reduções Carteira BDR Outubro/24

- **Alibaba (B3: BABA34 | NYSE: BABA): de 15% para 10%**

- **Meta Platforms (B3: MITA34 | Nasdaq: META): de 10% para 5%**

Em ambos os casos, vou preferir colocar parte dos lucros auferidos nessas posições no bolso. Isso porque as duas ações foram algumas das principais valorizações no mês passado — Alibaba subiu quase 30%, e a Meta, mais de 11%.

No caso de Alibaba, além dos fatores pontuados no texto, o valuation atual ainda permite carregarmos uma posição relevante na nossa carteira (10%), apenas com a mudança de sentimento dos investidores em relação à tese de China.

Cotação e Preço/Lucro Projetado de Alibaba em US\$/ação e múltiplo, últimos dez anos



Gráfico 10. Cotação (laranja, eixo esquerdo) e múltiplo Preço/Lucro projetado (marrom, direita) de Alibaba, últimos dez anos | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Já Meta se beneficiou recentemente com o lançamento do seu novo óculos Orion, o que fez com que muitos analistas revisassem o preço-alvo da ação para cima.

Contudo, dado a valorização do ativo no ano (+61%), sendo uma das principais Big Techs no período, e com a divulgação dos resultados do terceiro trimestre no final do mês, não me surpreenderia caso a reação no papel fosse negativa — ainda mais se a empresa anunciar aumentos de gastos com o desenvolvimento da Inteligência Artificial, como aconteceu no resultado do 2T24.

Por outro lado, caso a reação na ação seja positiva (igual os resultados do 4T23, quando o papel subiu 20%), pelo menos surfaremos parte do movimento.

Adições Carteira BDR Outubro/24

- **UnitedHealth (B3: UNHH34 | NYSE: UNH): 10%**

No lugar do McDonald's, colocarei de volta as ações da **UnitedHealth (B3: UNHH34 | NYSE: UNH)** na carteira.

Além de aumentar a exposição da carteira a setores mais tradicionais, a empresa reportará seus resultados no início da temporada de resultados (meados de outubro) e deve continuar mostrando números satisfatórios aos acionistas.

Sem contar que, por se tratar de um serviço essencial, aumentamos a exposição da carteira às teses mais defensivas, caso os números da economia mostrem uma piora além do esperado pelo Federal Reserve.

Elevações Carteira BDR Outubro/24

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

A decisão de aumentar a exposição a **Visa (B3: VISA34 | NYSE: V)** está mais ligada a fatores técnicos.

Isso porque, em meados de setembro, a empresa foi alvo de um processo pelo Departamento de Justiça americano, que a acusa de monopolização no mercado de cartões de débito.

Entretanto, entendo que a venda recente, que trouxe a ação para perto dos US\$270, deixou a relação risco-retorno mais convidativa para se apostar em uma retomada da ação para os US\$290.

Lembrando que, assim como a UnitedHealth, a Visa também divulgará seus resultados em outubro, o que pode criar um gatilho positivo para a ação.

Um abraço,

Enzo Pacheco, CFA

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 recente de retomada de crescimento na China pós-pandemia da Covid-19, somado às intervenções do governo chinês na economia, impactaram severamente as ações da companhia, que voltaram para o mesmo nível de seu IPO em 2014.

Entretanto, nesse meio tempo, a Alibaba multiplicou as suas receitas por dez vezes, enquanto o seu lucro líquido quase quintuplicou no mesmo período. Considerando a soma das partes, a ação da empresa teria espaço para uma valorização de pelo menos 50% dos patamares atuais.

Principais riscos:

1. Dificuldades de crescimento da China permanecerem, reduzindo assim a renda dos cidadãos e, conseqüentemente, o consumo;



Companhia	Alibaba
Ticker	BABA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 254,7 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 3,5 mi
Preço/Ação	R\$ 20,67
P/L (25E)	11,6x
EV/Ebtida (25E)	6,8x
DY (25E)	0,9%
Performance (2024)	54,8%
Performance (12M)	32,5%

2. Possíveis intervenções do Governo chinês no setor e/ou no negócio.

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 – nos últimos doze meses, a receita da companhia somou mais de US\$590 bilhões, ficando atrás apenas do Walmart (US\$657 bilhões). Mas considerando as perspectivas para o negócio, principalmente para o segmento AWS (dados as oportunidades relacionadas a Inteligência Artificial), nos próximos anos a companhia deve ser a de maior receita no mundo.

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, a tendência é de lucros maiores no futuro.

Principais riscos:

1. Impactos da Inteligência Artificial nos negócios e nos resultados podem ser menor ou mais demoradas do que o esperado;



Companhia	Amazon
Ticker	AMZO34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 1,956 tri
Liquidez Média Diária	R\$ 11,5 mi
Preço/Ação	R\$ 50,72
P/L (25E)	32,9x
EV/Ebtida (25E)	12,7x
DY (25E)	-
Performance (2024)	36,5%
Performance (12M)	54,5%

2. Apesar da qualidade maior do que a média de mercado, o valuation atual mais esticado pode ser um potencial justificativa para realização de lucros por parte dos investidores.

AutoZone (AZOI34)

Uma das maiores revendedoras de peças automotivas e acessórios nas Américas, a **AutoZone (B3: AZOI34 | NYSE: AZO)** é uma das principais empresas do segmento.

Atualmente com 6.432 lojas nos EUA, além de 794 no México e 127 no Brasil, as lojas da companhia possuem uma vasta linha de produtos para os mais diversos tipos de veículos. Além disso, muitas de suas lojas contam com um programa de vendas comerciais, fornecendo produtos e serviços para outras lojas de reparo e de serviços, concessionárias e para o setor público.

Apesar de não ser um negócio com grande crescimento — as vendas mesmas lojas dos no último ano fiscal tiveram aumento de 2,1% (+1,4%, excluindo variação cambial), com vendas estagnadas nos EUA (+0,4%) e aumento de 16,1% (+10,2%) nas operações internacionais —, a capacidade de gerenciamento da direção permite à companhia apresentar resultados estáveis e melhores ao longo do tempo.

E essa estabilidade acaba retornando aos investidores principalmente por meio de proventos: desde 1998, a empresa já recomprou quase US\$40 bilhões de suas ações, sendo que o valor atual de mercado da companhia está próximo dos US\$52 bilhões. A direção ainda conta com uma autorização para recompras no valor de US\$2 bilhões do programa atual.

Principais riscos:



Companhia	AutoZone
Ticker	AZOI34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 53,8 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 30,5 mil
Preço/Ação	R\$ 78,24
P/L (25E)	20,1x
EV/Ebtida (25E)	13,5x
DY (25E)	-
Performance (2024)	38,1%
Performance (12M)	34,8%

1. Aumento do sentimento pró-risco dos investidores, que privilegiaram teses com maior potencial de crescimento;
2. Revisão no programa de recompra de ações.

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\$280 bilhões (2T24) — dos quais 30% é a posição na Apple. Atualmente, o valor de mercado da Berkshire Hathaway é de mais de US\$1 trilhão.

Recentemente, a morte do parceiro de Buffett, Charlie Munger, reacendeu as dúvidas de alguns investidores de como será a vida da companhia após o falecimento do maior investidor de todos os tempos.

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\$ 992,3 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 3,3 mi
Preço/Ação	R\$ 125,20
P/L (25E)	21,4x
EV/Ebtida (25E)	-
DY (25E)	-
Performance (2024)	45,0%
Performance (12M)	42,5%

BP (B1PP34)

Considerada uma das *Major Oil Companies* — junto com as americanas Exxon Mobil e Chevron, a francesa TotalEnergies, a anglo-holandesa Shell e a italiana Eni —, a britânica **BP (B3: B1PP34 | NYSE: BP)** atua em toda a cadeia energética, desde a exploração, passando pelo refino e chegando na comercialização de combustíveis fósseis.

Além disso, a empresa tem buscado diversificar as suas fontes de receitas para reduzir a dependência dessas commodities com alto impacto ambiental para fontes de energia renovável, assim como uma maior participação da parte de lojas de conveniência.

Apesar do impacto no curto prazo, diante da necessidade de altas quantias para investimento nessas novas tecnologias (além da consequente redução dos resultados provenientes das suas principais fontes de receita atualmente), a ideia da direção é se tornar uma das primeiras grandes companhias a fazer essa migração — o que ensejaria, na visão da empresa, um *valuation* maior do que o de tela (menos de 8 vezes seus lucros projetados e meros 3,3 vezes EV/Ebitda).

Principais riscos:

1. Apesar do *valuation* atrativo, o preço das ações acaba variando de acordo com o preço do barril de petróleo, o que pode trazer volatilidade no curto prazo;
2. Demora na migração para novas fontes de energia mais sustentáveis, impactando o fluxo de caixa e, potencialmente, o valor da companhia.



Companhia	BP
Ticker	B1PP34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 85,1 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 65,2 mil
Preço/Ação	R\$ 42,84
P/L (25E)	6,8x
EV/Ebitda (25E)	3,3x
DY (25E)	6,3%
Performance (2024)	0,5%
Performance (12M)	-10,6%

Disney (DISB34)

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

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

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

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

Principais riscos:



Companhia	Disney
Ticker	DISB34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 174,4 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 2,0 mi
Preço/Ação	R\$ 34,95
P/L (25E)	18,6x
EV/Ebtida (25E)	11,7x
DY (25E)	1,1%
Performance (2024)	19,8%
Performance (12M)	27,3%

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

Meta Platforms (MITA34)

A **Meta Platforms (B3: MITA34 | NYSE: META)** é dona de algumas das principais redes sociais do mundo. Juntas, Facebook, Instagram e Whatsapp contam com mais de 3,2 trilhões de usuários diários ativos e quase 4 trilhões de usuários mensais ativos – praticamente metade da população mundial utiliza algum dos aplicativos da companhia.

A empresa reporta os seus resultados divididos em dois segmentos: Família de Apps (*Family of Apps, FoA*) e Reality Labs (que englobam as suas outras iniciativas, como os dispositivos de realidade aumentada).

A receita da Meta é proveniente basicamente da venda de publicidade, com mais de 50% do seu faturamento vindo de fora dos Estados Unidos.

Recentemente, a iniciativa do fundador e CEO Mark Zuckerberg de investir para desenvolver o metaverso acabou sendo uma "benção disfarçada". Isso porque, apesar das grandes perdas que essa frente gerou para a companhia, os investimentos necessários foram realocados para as necessidades relacionadas à Inteligência Artificial – que podem gerar bons frutos para a empresa no futuro não muito distante.

Principais riscos:

1. Constante receio de maior regulação por parte dos governos do mundo todo, dado o impacto que seus aplicativos possuem na vida de grande parte da população global;
2. Iniciativas ligadas à IA demorarem a gerar resultados para o negócio.



Companhia	Meta
Ticker	MITA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 1,448 tri
Liquidez Média Diária	R\$ 10,1 mi
Preço/Ação	R\$ 111,65
P/L (25E)	23,4x
EV/Ebtida (25E)	15,2x
DY (25E)	0,4%
Performance (2024)	80,8%
Performance (12M)	101,5%

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\$ 900,7 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 5,1 mi
Preço/Ação	R\$ 118,04
P/L (25E)	20,5x
EV/Ebtida (25E)	11,9x
DY (25E)	1,5%
Performance (2024)	86,8%
Performance (12M)	112,0%

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).

UnitedHealth (UNHH34)

A **UnitedHealth (B3: UNHH34 | NYSE: UNH)**

é a maior seguradora de saúde dos Estados Unidos, oferecendo produtos e serviços para quase 150 milhões de pessoas. Atualmente com cerca de 440 mil funcionários, o grupo espera faturar algo perto dos US\$400 bilhões em 2024.

O grupo tem duas linhas de negócios, que apesar de distintas, são complementares: UnitedHealthcare e Optum.

A UnitedHealthcare é a parte responsável pela oferta de planos de saúde, oferecendo uma gama de benefícios que permitem cobertura acessível, buscando simplificar a experiência do segurado e entregando um serviço de alta qualidade para seus clientes.

Já a Optum é uma empresa de serviços de saúde que, com o auxílio da tecnologia e de uma extensa base de dados, oferece soluções para toda a cadeia do setor.

Recentemente, uma das subsidiárias da UnitedHealth acabou sofrendo um ataque cibernético, o que gerou problemas para seus clientes e usuários e colocou uma dúvida na cabeça dos investidores a respeito de possíveis processos que a companhia pode sofrer no futuro.

Ainda assim, os melhores resultados nos últimos anos não foram acompanhados com um *valuation*, que segue abaixo da média histórica dos últimos dez anos.

Principais riscos:

 UnitedHealth Group™	
Companhia	UnitedHealth
Ticker	UNHH34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 539,9 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 805,9 mil
Preço/Ação	R\$ 45,57
P/L (25E)	18,8x
EV/Ebtida (25E)	13,6x
DY (25E)	1,5%
Performance (2024)	25,9%
Performance (12M)	22,9%

1. Processos e litígios relacionados ao ataque cibernético;
2. Maior escrutínio de reguladores e políticos sobre o negócio, dado a relevância do setor de saúde nos Estados Unidos.

Visa (VISA34)

A **Visa (B3: VISA34 | NYSE: V)** é a maior empresa de meios de pagamentos do mundo. No ano fiscal de 2023 (encerrado em setembro), os sistemas da companhia processaram 213 bilhões de pagamentos e transações, quase 80% do total do período.

A empresa também vem aumentando o número de cartões de suas bandeiras, tendo encerrado o ano passado com mais de 4,3 bilhões de unidades. Como base de comparação, esse número era de 3,7 bilhões dois anos atrás.

Dessa maneira, seria difícil a Visa não apresentar crescimento no volume total e de pagamentos nos seus sistemas: no ano fiscal de 2023, foram US\$14,8 bilhões (+4,9% vs. 2022) e US\$12,3 bilhões (+6%), respectivamente.

Importante lembrar que a companhia não é uma instituição financeira. Ela não emite cartões, oferece crédito ou estabelece taxas e tarifas para os detentores de produtos Visa nem ganha receita ou corre algum risco de crédito relacionado a qualquer uma dessas atividades.

Recentemente, os investidores passaram a temer uma maior regulamentação sobre os negócios da companhia, assim como o surgimento de outros meios de pagamentos que reduziriam a sua participação. Ainda assim, os melhores resultados nos últimos anos não foram acompanhados com o *valuation* atual, que segue abaixo próximo do intervalo inferior dos últimos dez anos.



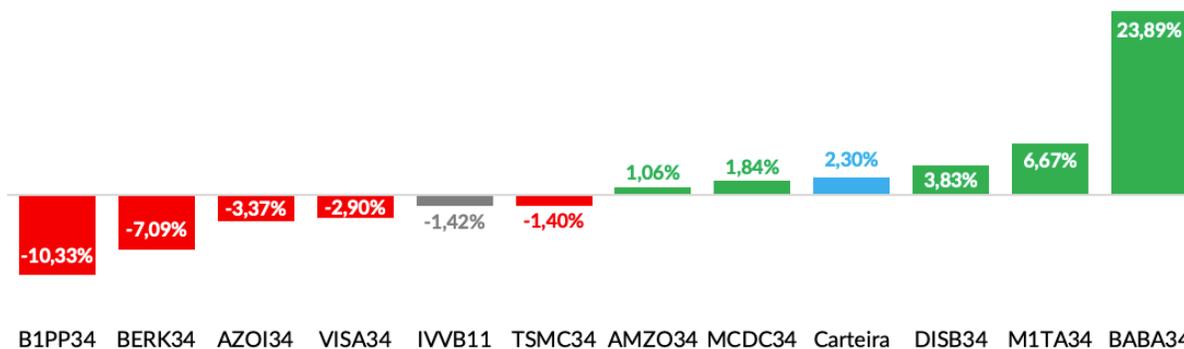
Companhia	Visa
Ticker	VISA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 557,2 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 885,4 mil
Preço/Ação	R\$ 74,97
P/L (25E)	24,9x
EV/Ebtida (25E)	20,0x
DY (25E)	0,8%
Performance (2024)	17,5%
Performance (12M)	28,2%

Principais riscos:

1. Surgimento de outros meios ou sistemas de pagamentos, que reduziriam a sua participação de mercado atual;
2. Maior regulação sobre o setor.

Desempenho da Carteira de BDRs

Performance da Carteira BDR em %, setembro/24



Carteira de BDRs

2024	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maior	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%	2,30%	-	-	-	33,68%	41,76%
IVVB11	3,50%	5,43%	4,09%	-0,55%	5,91%	10,26%	2,32%	2,06%	-1,42%	-	-	-	35,79%	49,49%
% Benchmark	181,44%	101,88%	27,79%	-	89,02%	54,26%	94,44%	67,66%	-	-	-	-	94,12%	84,39%

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.

