



Empiricus Research • 01/12/2024

Carteira BDRs: Dez/2024



Enzo Pacheco
Analista responsável
CFA, CNPI

Sumário

Questões resolvidas (mas novas virão pela frente).....	3
Saídas Carteira BDR Dezembro/24.....	13
Reduções Carteira BDR Dezembro/24.....	14
Adições Carteira BDR Dezembro/24.....	15
Elevações Carteira BDR Dezembro/24.....	15
Alibaba (BABA34).....	18
Amazon (AMZO34).....	20
AMD (A1MD34).....	22
Apple (AAPL34).....	24
AutoZone (AZOI34).....	26
Berkshire Hathaway (BERK34).....	28
BP (B1PP34).....	28
Target (TGTB34).....	30
UnitedHealth (UNHH34).....	32
Visa (VISA34).....	34
Desempenho da Carteira de BDRs.....	36
Disclaimer.....	37

Carteira BDRs: Dez/2024

Caro investidor,

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

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 dezembro é composta por:

Carteira Internacional - Novembro/24			Carteira Internacional - Dezembro/24		
Empresa	BDR Ação	Peso	Empresa	BDR Ação	Peso
BP	B3: B1PP34 NYSE: BP	15%	Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA	15%
Disney	B3: DISB34 NYSE: DIS	15%	Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B	15%
Visa	B3: VISA34 NYSE: V	15%	Target	B3: TGTB34 NYSE: TGT	15%
Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA	10%	BP	B3: B1PP34 NYSE: BP	10%
AutoZone	B3: AZOI34 NYSE: AZO	10%	Visa	B3: VISA34 NYSE: V	10%
Target	B3: TGTB34 NYSE: TGT	10%	AutoZone	B3: AZOI34 NYSE: AZO	10%
UnitedHealth	B3: UNHH34 NYSE: UNH	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%	AMD	B3: A1MD34 Nasdaq: AMD	5%
AMD	B3: A1MD34 Nasdaq: AMD	5%	Apple	B3: AAPL34 Nasdaq: AAPL	5%

Zeragem/Redução Posição

Adição/Aumento Posição

Um abraço e bons investimentos,

Enzo Pacheco, CFA, CNPI

Empiricus Research

Questões resolvidas (mas novas virão pela frente)

Caro leitor,

Finalmente tivemos a resolução da principal questão de 2024: quem seria escolhido o novo presidente dos Estados Unidos. Os americanos escolheram pela volta de Donald Trump a Casa Branca para um novo mandato como comandante da principal economia do mundo.

Ainda que fosse o resultado esperado por uma parcela do mercado, a velocidade em que a questão foi resolvida foi a principal surpresa do pleito — com as principais emissoras do país já dando o resultado como certo na manhã da quarta-feira (6), ante expectativa inicial de que poderia durar dias ou até mesmo semanas.

A vitória de Trump, aliado à “onda vermelha” que tomou conta do país, com o Partido Republicano passando a ter maioria da Câmara dos Representantes e do Senado, fez com que os investidores ficassem animados com a possibilidade de uma aprovação mais fácil das propostas de campanha do candidato.

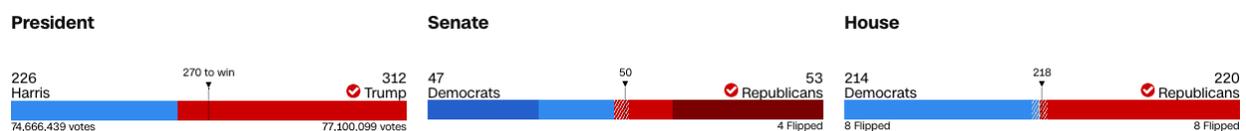
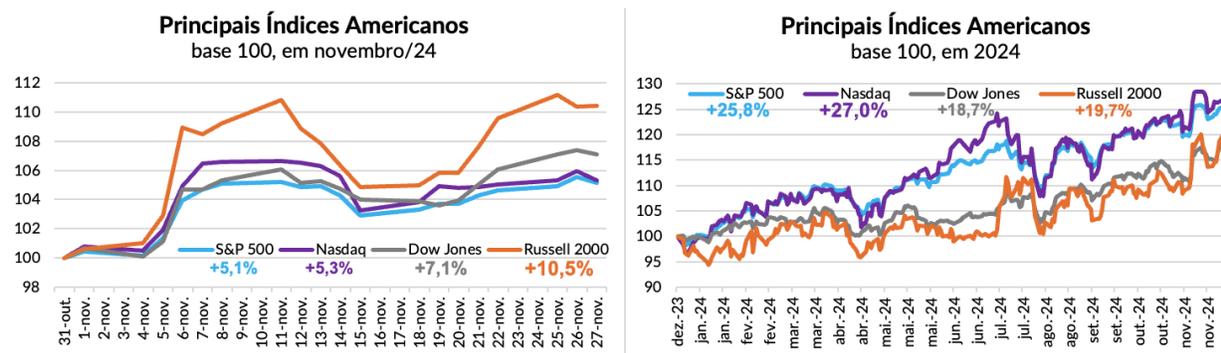


Figura 1. Resultado para Presidente, Senado e Câmara dos Representantes na eleição americana de 2024
| Fonte: CNN

A perspectiva da manutenção de corte de impostos implementado no primeiro mandato — com a possibilidade, inclusive, de uma extensão no tamanho da redução da alíquota, além da extensão para outras rendas como gorjetas, horas extras e seguridade social —, aliado a uma promessa de maior desregulamentação e estímulos à produção de combustíveis fósseis no país fez com que os investidores focassem as suas apostas nos ativos de risco.

Tanto que, em novembro, os principais índices americanos tiveram um mês extremamente positivo. O Dow Jones e o Russell 2000 (este último focado em empresas de menor valor de mercado) reduziram bastante a diferença em relação ao S&P 500 e o Nasdaq, valorizando 10,5% e 7,1%, respectivamente.



Gráficos 1 e 2. Performance (em base 100) dos principais índices americanos em novembro e no ano de 2024 (até 27 de novembro de 2024) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Analisando por classes de ativo, fica ainda mais claro a predisposição ao risco por parte dos investidores. O principal vencedor no período foi o bitcoin, com a perspectiva de uma política mais favorável às criptomoedas no novo mandato Trump.

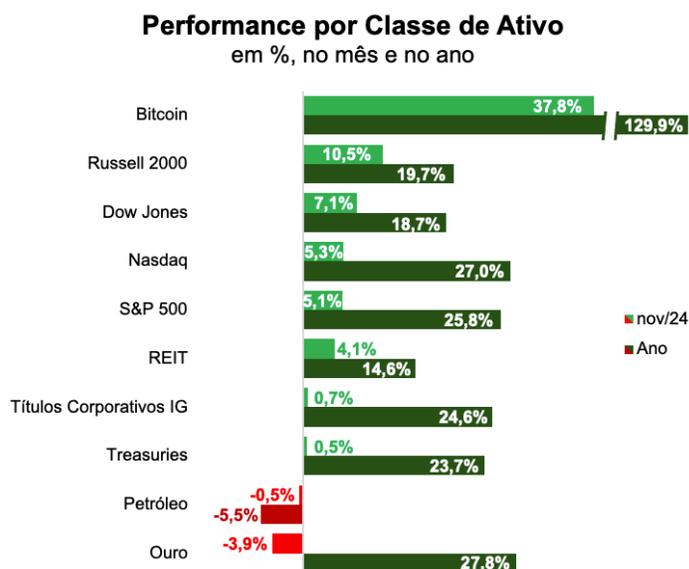


Gráfico 3. Performance por classe de ativo (em %), em novembro/24 (verde claro, vermelho) e no ano (verde escuro, vinho) | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Na sequência da vitória de Trump, a nomeação dos profissionais para o seu gabinete também passou a ficar na mira dos investidores. E a nomeação de Scott Bessent para o cargo de Secretário do Tesouro americano animou os mercados.

Primeiro pelo seu histórico. Veterano de Wall Street, Bessent iniciou a carreira na firma de George Soros em 1991 (sendo CIO entre 2011 e 2015) e logo na sequência fundou a própria gestora, a Key Square Capital Management, captando rapidamente US\$4,5 bilhões (uma das maiores lançamentos da indústria). Além disso, também trabalhou como professor de História Econômica em Yale, onde se formou.

Com foco na estratégia de “*macro investing*”, que busca fazer investimentos com base em dados econômicos ou fatores geopolíticos para identificar grandes movimentos de cunho macro, o agora responsável pela finanças da maior economia do mundo conseguiu gerar bilhões de dólares em apostas em moedas, taxas de juros, entre outros ativos ao redor do mundo.

E isso acabou, inclusive, fazendo com que ele tivesse um bom retorno na aposta de que Donald Trump ganharia as eleições deste ano. De acordo com uma carta aos seus cotistas no início do ano, Bessent pontuou que enxergava uma visão negativa exagerada de analistas políticos e de mercado com a possível vitória do republicano.

Dessa forma, ele fez apostas em ações e no fortalecimento do dólar frente a outras moedas, permitindo que o fundo reportasse valorização de dois dígitos no ano até novembro (sendo a melhor performance neste último mês).

Na sua primeira entrevista após a nomeação, Bessent deixou claro que sua prioridade será tornar possível as promessas de cortes de impostos feitas por Trump durante a campanha — desde a manutenção dos cortes realizados no primeiro mandato, assim como eliminando os impostos sobre gorjetas, horas extras e benefícios sociais.

Outro ponto que levantou foi a possibilidade de estabelecer tarifas, além de cortar gastos para reduzir o déficit fiscal americano. Segundo o gestor, isso seria em busca de manter o status do dólar como a reserva de valor mundial.

Um dos principais conselheiros da campanha do republicano, inclusive defendendo uma abordagem mais ativa nas políticas relacionadas ao comércio internacional, ele enxerga na gestão de Trump a capacidade dos Estados Unidos entrarem em um momento de destaque.

Nas conversas com o agora presidente, ele o aconselhou a adotar a política “3-3-3”, inspirada no ex-primeiro-ministro japonês Shinzo Abe, que conseguiu revitalizar a economia do Japão com sua política econômica de “três flechas”.

O plano de Bessent consiste em: 1) reduzir o déficit fiscal para 3% até 2028; 2) estimular o crescimento econômico para 3% por meio de desregulamentação; e 3) produzir um adicional de 3 milhões de barris equivalentes de petróleo por dia.

Dos três pontos, entendo que o crescimento de 3% do PIB parece o mais atingível, considerando que a economia tem apresentado taxas próximas a essa nos últimos trimestres. Claro que o receio de uma possível desaceleração da economia poderia reduzir a taxa de crescimento no futuro próximo, mas não parece este ser o caso no momento — ainda mais com outras regiões do mundo tendo dificuldade em atrair recursos para suas economias.

Além da segunda leitura do PIB do terceiro trimestre ter vindo conforme esperado e reportado anteriormente (crescimento de 2,8%), a projeção do Federal Reserve de Atlanta aponta para um aumento de 2,7% no 4T24.

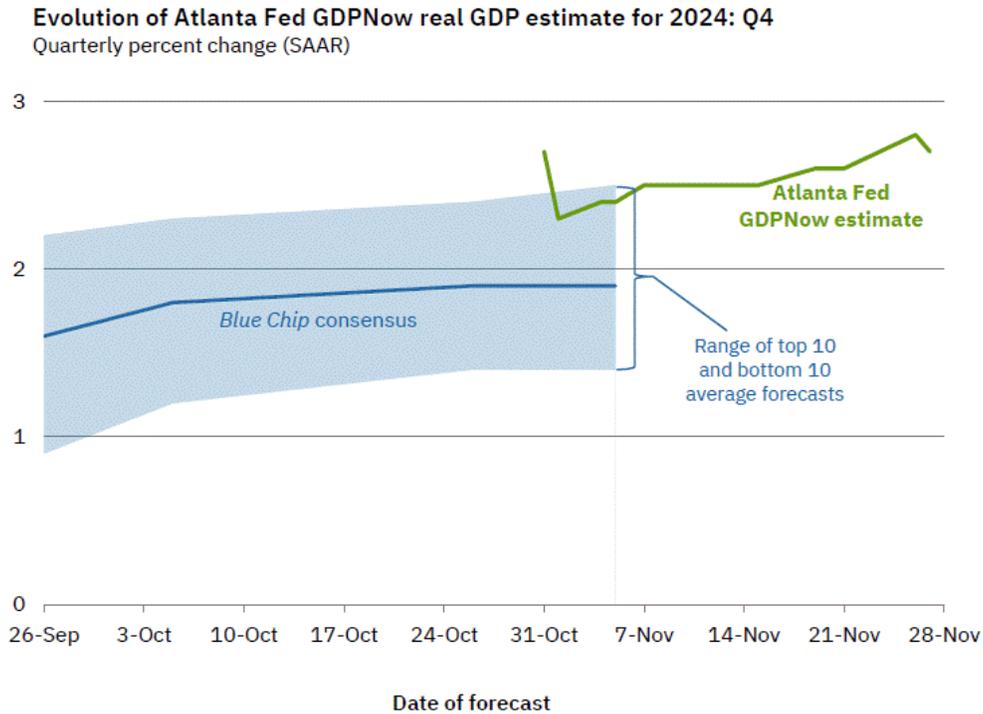


Figura 2. Projeção do GDPNow para o PIB do 4T24 (linha verde) e estimativa dos economistas (linha azul) |
Fonte: Federal Reserve of Atlanta

Já os outros dois pontos entendo que demandarão um esforço significativo por parte de Bessent e do Governo Trump.

Isso porque o atual déficit fiscal nos Estados Unidos é superior a 6% do PIB americano. Esse patamar é similar ao observado na década de 30 (na esteira de Grande Depressão) e na primeira década dos anos 2000 (com a crise do subprime) e inferior somente ao período da Segunda Guerra Mundial e do combate à pandemia da Covid-19.

Superávit/Déficit em relação ao PIB dos Estados Unidos em %, desde 1930

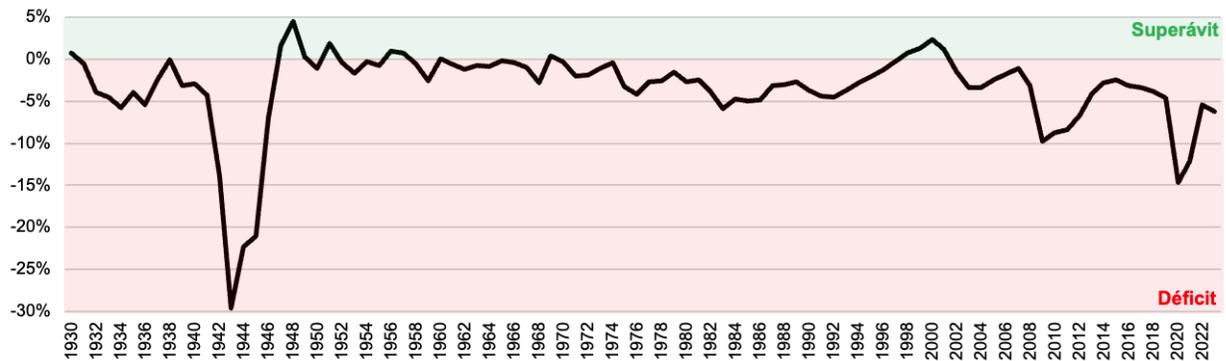


Gráfico 4. Superávit/Déficit do Governo americano em relação ao PIB, desde 1930 | Fonte: Federal Reserve of Saint Louis

Essa é uma preocupação relevante de parte dos investidores nos últimos anos porque, na eventualidade de uma crise, muitos se perguntam como o governo poderia agir com um endividamento desse nível — sendo uma possível solução a desvalorização da moeda por meio de uma inflação maior.

Importante salientar, também, que o patamar sugerido por Bessent é levemente menor do que o foi observado no primeiro mandato de Trump, quando o déficit rodou na casa dos 4% do PIB nos três primeiros anos de seu governo (excluindo da conta 2020, devido ao impacto da crise da Covid-19).

Já a parte de maior produção de petróleo, apesar das expectativas de um estímulo por parte do governo, pode não encontrar respaldo nas próprias empresas.

BUSINESS | ENERGY & OIL [Follow](#)

Trump's Oil and Gas Donors Don't Really Want to 'Drill, Baby, Drill'

Fossil-fuel tycoons helped return the president-elect to Washington. Now, they are seeking to lock in use of their products for years to come.

By [Benoît Morenne](#) [Follow](#) and [Collin Eaton](#) [Follow](#)

Nov. 22, 2024 5:30 am ET

Reprodução/[The Wall Street Journal](#)

Ainda que alguns produtores menores possam ter interesse em aumentar sua produção, diversos empresários do ramo que apoiaram a campanha de Donald Trump tem afirmado que eles buscam aumentar a demanda por seus produtos, e não apenas uma maior produção.

Segundo a reportagem do The Wall Street Journal, eles estariam propondo políticas que manteriam o foco no uso de combustíveis fósseis nos próximos anos, como facilitar a liberação para novas permissões de gasodutos e terminais para enviar esses produtos para novos mercados. Além disso, estariam também revisando as políticas que buscam estimular fontes renováveis propostas no governo Biden.

Mesmo durante o mandato de Joe Biden, a visão mais favorável à transição energética não impediu os Estados Unidos de assumir o posto de maior produtor de petróleo do mundo.

Além da preocupação de que um aumento na produção poderia comprometer as finanças de algumas empresas, outro fator que pode dificultar esse objetivo está relacionado a geologia — uma vez que muitos produtores já não contam com poços considerados “premium”, e as suas estruturas atuais não permitiriam um aumento do nível de produção atual.

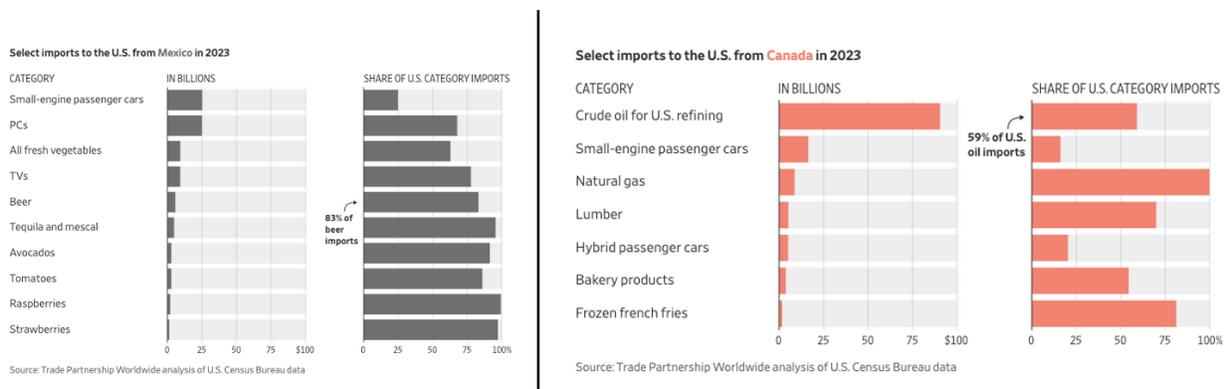
Entretanto, outras medidas levantadas por Trump durante a campanha fazem com que muitos economistas apontem os riscos que elas podem gerar à economia americana.

A primeira está relacionada ao estabelecimento de tarifas em produtos importados.

Ainda que muitos analistas enxerguem nessa abordagem uma tática para negociação com outras nações, a aparente obsessão do novo governante americano com esse tema pode comprometer o processo de desinflação no país.

Nos últimos dias, Trump afirmou que implementaria tarifas de 25% para produtos advindos do México e Canadá, além de uma tarifa adicional de 10% nos produtos da China, com o foco de combater o tráfico de drogas e a imigração ilegal.

O problema é que alguns itens importados desses países representam uma parcela relevante da importação americana.



Figuras 3 e 4. Produtos importados do México (esquerda) e Canadá (direita) e percentual em relação a importação dos Estados Unidos | Fonte: The Wall Street Journal

No caso do Canadá, os Estados Unidos ainda importam quase US\$100 bilhões em petróleo para refino do vizinho ao norte. Algumas refinarias no país, aliás, teriam dificuldade para recompor com outros tipos da commodity, dado que foram construídas para um processo focado na qualidade do petróleo canadense.

Já em relação ao México, alguns itens como alimentos e bebidas correspondem por quase a totalidade das importações americanas. Além disso, diversas montadoras contam com fábricas no país, e o processo de produção entre fronteiras poderia impactar significativamente os preços dos automóveis nos EUA.

O segundo está relacionado a imigração no país, outra promessa de campanha do republicano.

Apesar de muitos problemas no sistema atual, muitos economistas apontam que uma deportação em grande escala poderia impactar significativamente o mercado de trabalho, com reflexos importantes na inflação.

Durante a campanha, Trump prometeu encerrar o programa *Temporary Protected Status*, que permite que trabalhadores de determinados países entrem nos Estados Unidos com permissão para trabalho. Especialistas apontam que, caso siga com o plano, os setores mais impactados com a medida seriam os de construção e agricultura.

#	Setor	Número Trabalhadores Imigrantes sem Documentação	% Força de Trabalho Imigrantes Sem Documentação
1	Construção	1.544.600	13,7%
2	Agricultura	244.700	12,7%
3	Hotelaria	1.002.200	7,1%
4	Serviços Gerais	500.800	6,5%
5	Atacado	193.400	5,5%
6	Transporte/Logística	480.500	5,5%
7	Indústria	870.400	5,4%
8	Serviços Profissionais	970.800	4,7%
9	Varejo	708.500	3,9%
10	Mineração/Extração	22.100	3,6%

Tabela 1. Número de trabalhadores imigrantes sem documentação e percentual dos imigrantes sem documentação da força de trabalho | Fonte: American Immigration Council

Estimativa do American Immigration Council indica que os imigrantes sem documentos representam quase 5% da força de trabalho americana. E com atuação em setores muitas vezes preteridos pelos americanos (seja pelo tipo de tarefa ou pela remuneração não ser atrativa), o impacto em algumas empresas poderia vir com uma menor produção ou um aumento de custos de salários.

As preocupações acerca de uma inflação ainda resiliente — com o último indicador do núcleo do PCE, medida preferida pelo Fed para definição da política monetária, permanecendo perto dos 3% — e os possíveis impactos das promessas de campanha fizeram com que os juros revertessem a tendência de queda, com os principais vértices da curva voltando a ficar acima dos 4%.

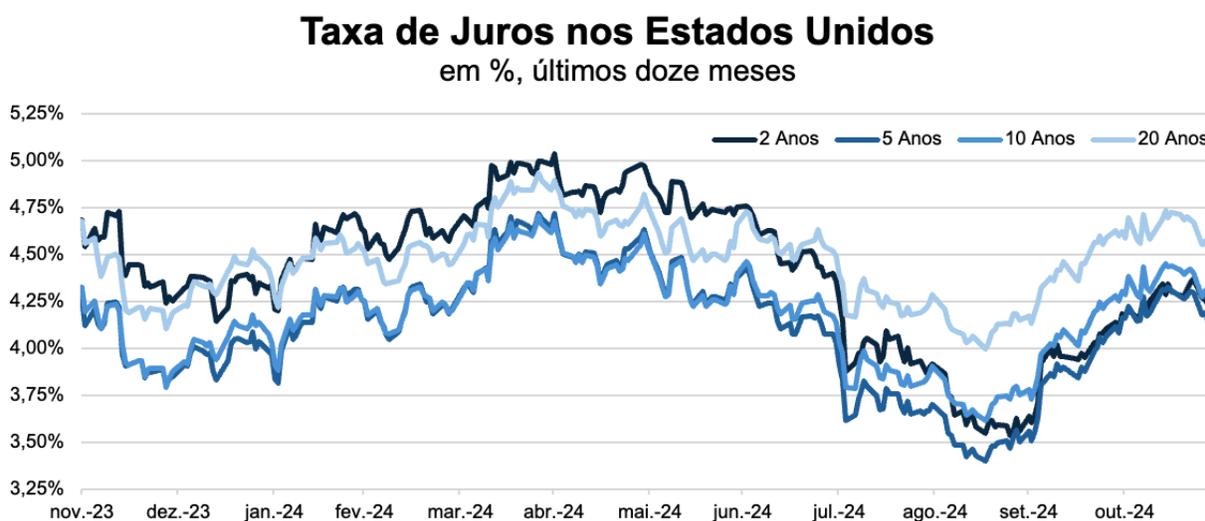


Gráfico 5. Taxas de juros dos títulos do Tesouro americano | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Para a última reunião do Federal Reserve, que acontecerá nos dias 17 e 18, a expectativa é de uma nova redução de 0,25 ponto percentual nos juros, levando-o para o intervalo entre 4,25% e 4,5%.

Contudo, conforme mostrado na minuta da reunião de novembro, boa parte dos membros do Fed enxergam uma queda gradual nos juros básicos nos próximos meses. Alguns até pontuaram que são possíveis até mesmo pausas no afrouxamento monetário, caso os dados econômicos ainda mostrem uma economia robusta mas com uma inflação ainda resiliente.

Só que, ao menos para dezembro, a dinâmica ainda parece ser positiva para os ativos de risco, com os “espíritos animais” firmes e fortes para o final do ano – o S&P 500 atingiu uma nova máxima 53 vezes no ano, enquanto o Dow atingiu em 47 oportunidades.

Isso porque, em anos que o S&P 500 teve valorizações superiores a 20% até novembro (como no caso de 2024), o mercado se valorizou 76% das vezes em dezembro, auferindo um ganho médio de 2,1%, segundo estudo da Ned Davis Research.

Ainda de acordo com a análise, o mês de dezembro é tipicamente o melhor do ano, com o ganho observado no cenário acima não sendo muito diferente de um mês usual.

Uma explicação para essa continuidade do movimento é que um ano de forte alta dificulta a estratégia de vender determinados ativos para reduzir o imposto devido no próximo ano (*‘tax-loss harvesting’*).

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

Saídas Carteira BDR Dezembro/24

- Disney (B3: DISB34 | NYSE: DIS)

Na sequência dos bons resultados do trimestre, as ações da **Disney (B3: DISB34 | NYSE: DIS)** apresentaram forte valorização no mês passado, subindo mais de 20% no período.

Calcado na boa performance da sua parte de Experiências (que englobam os parques, hotéis, cruzeiros, entre outros), somado a contínua melhora operacional do segmento *Direct-to-Consumer* (os serviços de *streaming*), os investidores voltaram a ficar empolgados com a companhia, que segue longe das suas máximas históricas.

Entretanto, diferentemente da abordagem que fizemos com as ações de Alibaba no mês anterior, em que apenas reduzimos parte de nossa exposição, o fato de indicadores técnicos mostrarem a empresa de Mickey e sua turma em níveis sobrecomprados, vou

preferir zerar a posição para evitar correremos o risco de entregar parte da performance em dezembro.

Reduções Carteira BDR Dezembro/24

- **BP (B3: B1PP34 | NYSE: BP): de 15% para 10%**

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

Duas das principais posições da carteira no mês passado, enxergo que é o momento de reduzir a exposição as ações da **BP (B3: B1PP34 | NYSE: BP)** e da **Visa (B3: VISA34 | NYSE: V)** para dezembro, ainda que por motivos distintos.

No caso da petrolífera inglesa, ainda que entenda que esteja com um *valuation* atrativo, caso o novo governo americano dê sinais de que vai insistir na maior produção de petróleo no país, suas ações podem sofrer com uma possível queda nos preços do barril.

E, dado o momento da companhia, que tem apresentado resultados piores principalmente na sua parte de refino, isso deve, pelo menos, impedir uma retomada mais robusta nas ações.

Por outro lado, além do *valuation* citado anteriormente, entendo que ainda devemos ter alguma exposição à tese de petróleo, principalmente como uma proteção a possíveis eventos geopolíticos – recentemente, vimos um recrudescimento das tensões entre Ucrânia e Rússia, o que pode impactar os preços da *commodity*.

Já no caso de **Visa (B3: VISA34 | NYSE: V)** está relacionado a fatores técnicos de mercado, com a ação atingindo novas máximas no período.

Só que, dado a migração dos investidores para teses mais tradicionais nas últimas semanas, e uma menor regulamentação do setor financeiro, entendo que ainda podemos ver a ação ter uma performance positiva no último mês do ano.

Adições Carteira BDR Dezembro/24

- **Apple (B3: AAPL34 | Nasdaq: AAPL): 5%**

No lugar das ações da Disney, colocaremos as ações da **Apple (B3: AAPL34 | Nasdaq: AAPL)** na carteira de dezembro.

Apesar dos *valuations* esticados em comparação ao mercado – negociando por cerca de 30 vezes lucros projetados, ante 23 vezes do S&P 500 –, os últimos resultados da companhia indicaram uma retomada no crescimento das vendas do iPhone (após dois trimestres seguidos de queda).

O recente lançamento do iPhone 16, o primeiro da companhia com funcionalidades de Inteligência Artificial, pode ser o estímulo para que os consumidores troquem os seus aparelhos, ainda mais nessa época do ano (com as vendas da *Black Friday* e das festas de fim de ano), gerando um momento positivo para as ações.

Elevações Carteira BDR Dezembro/24

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

- **Berkshire Hathaway (B3: BERK34 | NYSE: BRK/B): de 5% para 15%**

- **Target (B3: TGTB34 | NYSE: TGT): de 10% para 15%**

No caso da **Alibaba (B3: BABA34 | NYSE: BABA)** e da **Target (B3: TGTB34 | NYSE: TGT)**, aproveitaremos a queda recente para aumentar a nossa exposição às ações.

A gigante chinesa, após apresentar forte valorização no mês anterior (com a expectativa de estímulos do Governo chinês na economia local) acabou devolvendo boa parte dos ganhos com anúncios aquém do esperado pelos investidores.

Porém, a ameaça de novas tarifas sobre produtos chineses por parte do governo Trump poderia ser o “problema necessário” para que os governantes locais aprovelem novos pacotes com foco no consumo dos cidadãos – o que poderia dar um novo gás para a ação da Alibaba.

Além disso, os últimos resultados mostraram sinais positivos, como a continuidade da boa performance das suas operações internacionais e de logística (+30% e +10%, respectivamente), assim como a aceleração do crescimento da linha de computação em nuvem (só que ainda muito abaixo do observado nas suas rivais ocidentais como AWS, Google Cloud e Microsoft Azure), compensados pela dificuldade de crescimento na sua operação de comércio chinês (praticamente estável na comparação anual).

Negociando por menos de 10 vezes seus lucros projetados, ainda parece uma boa oportunidade no mercado atual.

Já no caso da Target, os resultados do trimestre mostraram números bem piores do que o esperado, fazendo com que a ação caísse mais de 20% no dia do anúncio.

De fato, diferentemente das suas principais concorrentes, a varejista apresentou dificuldades para mostrar crescimento nas vendas aliado a um gerenciamento de estoques pior do que suas rivais.

Contudo, é importante salientar que, mesmo com os resultados ruins, a empresa conseguiu apresentar um aumento de 2,4% no tráfego das suas lojas (o equivalente a mais de 10 milhões de transações na comparação anual). E a antecipação de compras para se proteger de uma possível extensão na greve em alguns portos americanos, ainda que possa impactar negativamente suas margens, fez com que o estoque aumentasse apenas 3% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Além disso, a varejista pode soltar notícias positivas sobre suas vendas nesse final de ano, considerando as parcerias que fez principalmente para a *Black Friday*, como os produtos exclusivos com a cantora Taylor Swift e relacionados ao filme “Wicked”.

Outro fator que pode ajudar o papel no curtíssimo prazo é o *valuation* atual da companhia (cerca de 13 vezes seus lucros projetados e *dividend yield* de 3%). Tanto que,

após bater os US\$120 no dia do resultado, o papel voltou um pouco acima dos US\$130 ao final do mês.

Por último, mas não menos importante, o aumento de 10 pontos percentuais na **Berkshire Hathaway (B3: BERK34 | NYSE: BRK/B)** está ligado à migração dos investidores para as teses tradicionais, assim como o *valuation* atrativo do papel (menos de 20 vezes seus lucros operacionais).

Isso tudo com um caixa de mais de US\$325 bilhões, que poderia ser utilizado para possíveis aquisições caso tenhamos uma correção dos mercados.

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\$ 208,8bi
Liquidez Média Diária	R\$ 3,9 mi
Preço/Ação	R\$ 18,78
P/L (25E)	8,9x
EV/Ebtida (25E)	5,1x
DY (25E)	1,1%
Performance (2024)	43,8%
Performance (12M)	48,1%

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\$620 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\$ 2,186 tri
Liquidez Média Diária	R\$ 12,2 mi
Preço/Ação	R\$ 62,53
P/L (25E)	29,6x
EV/Ebtida (25E)	13,3x
DY (25E)	-
Performance (2024)	68,3%
Performance (12M)	74,8%

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.

AMD (A1MD34)

A **AMD (B3: A1MD34 | Nasdaq: AMD)** é uma das líderes em computação adaptável e de alto desempenho, proporcionando produtos e serviços que ajudam a resolver os desafios mais importantes do mundo. As tecnologias oferecidas pela empresa avançam no futuro dos mercados de data center, customizados, jogos e PCs.

Fundada em 1969 no Vale do Silício, a jornada da AMD começou com dezenas de funcionários apaixonados por criar produtos de semicondutores de ponta. A AMD se tornou uma empresa global que define o padrão para a computação moderna, com muitos importantes avanços tecnológicos e inovações importantes no setor ao longo do caminho.

Tida como uma das principais rivais da Nvidia, a AMD vem buscando aumentar sua participação no mercado de Inteligência Artificial – o qual a empresa estima tem um potencial de US\$400 bilhões. Na última divulgação de resultado, a CEO Lisa Su comentou que os produtos voltados à Data Center da companhia tem tido grande demanda, posicionando a AMD para um período de forte crescimento nos próximos anos.

Obviamente, os investidores se anteciparam a esse movimento, levando a ação da empresa para patamares elevados. Mas os últimos resultados das *Big Techs*, que demonstraram a pretensão de gastar mais de US\$200 bilhões em infraestrutura voltada à Inteligência Artificial somente neste ano, devem dar um novo impulso para as ações.

Principais riscos:



Companhia	AMD
Ticker	A1MD34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 222,6 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 4,5 mi
Preço/Ação	R\$ 103,19
P/L (25E)	26,8x
EV/Ebtida (24E)	24,3x
DY (24E)	-
Performance (2024)	14,9%
Performance (12M)	36,1%

1. Companhia não tem capacidade/estrutura para entregar a demanda esperada pelos chips voltados a Inteligência Artificial, ou o mercado em si se prove menor do que o esperado;
2. *Valuation* esticado, o que pode ser alvo de fortes realizações no mercado.

Apple (AAPL34)

Uma das maiores empresa do mundo, com mais de US\$3,5 trilhões em valor de mercado, a **Apple (B3: AAPL34 | Nasdaq: AAPL)** revolucionou o segmento de tecnologia pessoal com o lançamento do Macintosh em 1984. Hoje, a companhia continua sendo umas das líderes em inovação com a sua gama de produtos — iPhone, iPad, Mac, Apple Watch, além de diversos serviços como seu sistema operacional iOS, Apple Pay, Apple TV, entre outros.

O principal produto da companhia segue sendo o iPhone, representando quase 50% da receita total da companhia e totalizando mais de US\$46 bilhões de vendas no último trimestre fiscal (+5,5% vs. 4T23).

Entretanto, parte relevante da tese de investimento está ligada a uma maior monetização dos dispositivos ativos de seu ecossistema (mais de 1 bilhão de aparelhos ao redor do mundo), por meio dos diversos serviços que a empresa oferece. No último trimestre fiscal, essa linha de negócios obteve receita de quase US\$25 bilhões (+11,9% vs. 4T23, 26% das vendas totais).

O lançamento do iPhone 16, o primeiro da companhia com tecnologias de Inteligência Artificial, deve gerar um novo ciclo de renovação por parte dos usuários, fazendo com que a empresa volte a apresentar boas taxas de crescimento daqui para frente.

Principais riscos:

1. Dificuldade ou um ritmo de crescimento aquém do esperado pelo mercado na monetização dos dispositivos por meio dos Serviços que oferece;



Companhia	Apple
Ticker	AAPL34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 3,587 tri
Liquidez Média Diária	R\$ 11,0 mi
Preço/Ação	R\$ 71,20
P/L (25E)	32,3x
EV/Ebitda (25E)	24,4x
DY (24E)	0,4%
Performance (2024)	52,8%
Performance (12M)	54,6%

2. Fracasso na adoção das novas tecnologias.

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\$ 53,6 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 24,4 mil
Preço/Ação	R\$ 87,48
P/L (25E)	20,4x
EV/Ebtida (25E)	14,2x
DY (25E)	-
Performance (2024)	54,4%
Performance (12M)	51,8%

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\$ 1,041 tri
Liquidez Média Diária	R\$ 4,0 mi
Preço/Ação	R\$ 144,81
P/L (25E)	24,2x
EV/Ebtida (25E)	-
DY (25E)	-
Performance (2024)	67,7%
Performance (12M)	65,0%

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\$ 78,3 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 57,7 mil
Preço/Ação	R\$ 44,10
P/L (25E)	7,5x
EV/Ebitda (25E)	3,4x
DY (25E)	6,4%
Performance (2024)	9,3%
Performance (12M)	5,5%

Target (TGTB34)

A **Target (B3: TGTB34 | NYSE: TGT)** é uma das principais varejistas americanas, com quase 2 mil lojas espalhadas pelos Estados Unidos e um faturamento anual acima dos US\$100 bilhões.

A empresa vende uma grande variedade de produtos em suas lojas, desde itens alimentícios, vestuário e acessórios, cosméticos, eletrodomésticos e eletroeletrônicos e itens de decoração.

Além das suas operações próprias, a companhia também faz parcerias com empresas como Apple, Disney, Levi's e Ulta Beauty para criar uma experiência única para o consumidor em suas lojas.

Nos últimos anos, a empresa iniciou um processo de reestruturação de suas operações com o foco de competir de maneira adequada no varejo. Além do foco em unidades menores, perto de grandes centros, a direção também adaptou suas lojas para que ficassem cada vez mais integradas com suas operações online.

Os últimos resultados da companhia não foram bons, fazendo com que a ação tivesse a pior performance diária desde 2021. Porém, dado as parcerias anunciadas para o período de vendas no final do ano (principalmente relacionadas a *Black Friday*), aliado a *valuation* atrativo pode atrair investidores para o ativo.

Principais riscos:



Companhia	Target
Ticker	TGTB34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 60,6 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 179,5 mil
Preço/Ação	R\$ 798,89
P/L (25E)	14,2x
EV/Ebtida (25E)	8,4x
DY (25E)	3,4%
Performance (2024)	19,2%
Performance (12M)	27,9%

1. Processo de reestruturação com problemas, dificultando a competição com suas principais rivais ;
2. Desaceleração econômica, reduzindo a capacidade de consumo dos cidadãos.

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\$ 561,5 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 748,7 mil
Preço/Ação	R\$ 52,46
P/L (25E)	20,4x
EV/Ebtida (25E)	14,5x
DY (25E)	1,4%
Performance (2024)	46,7%
Performance (12M)	42,4%

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.



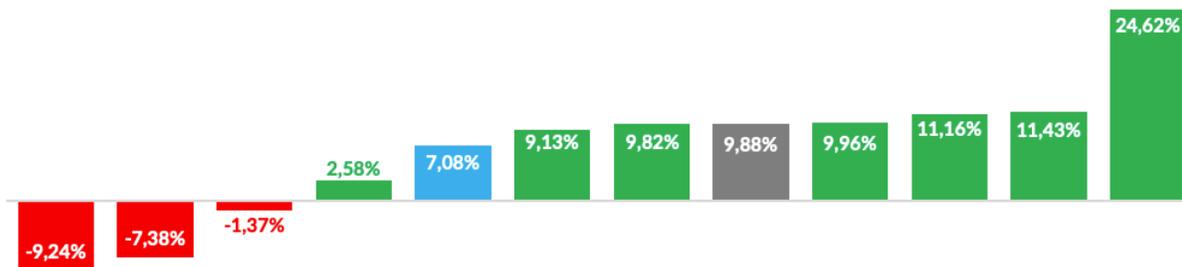
Companhia	Visa
Ticker	VISA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 635,2 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 981,6 mil
Preço/Ação	R\$ 95,15
P/L (25E)	28,1x
EV/Ebtida (25E)	22,9x
DY (25E)	0,8%
Performance (2024)	50,3%
Performance (12M)	54,1%

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 %, novembro/24



TGTB34 BABA34 A1MD34 B1PP34 Carteira AZOI34 AMZO34 IVVB11 BERK34 UNHH34 VISA34 DISB34

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%	2,30%	5,54%	7,08%	-	51,08%	60,21%
IVVB11	3,50%	5,43%	4,09%	-0,55%	5,91%	10,26%	2,32%	2,06%	-1,42%	5,37%	9,88%	-	57,22%	73,08%
% Benchmark	181,44%	101,88%	27,79%	-	89,02%	54,26%	94,44%	67,66%	-	103,14%	71,66%	-	89,27%	82,38%

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.