

A wide-angle photograph of a city skyline at sunset, with numerous skyscrapers of varying heights and architectural styles. The sky is a mix of blue and orange, and the buildings are reflected in the water in the foreground.

20 Prime – Equity

2025: Forte desempenho, mas com uma trajetória volátil

Janeiro 2026

BTGP Global Equity Strategy

2025: Forte desempenho das ações, mas com um caminho volátil

As ações apresentaram um desempenho forte em 2025, superando claramente a renda fixa e as commodities, apesar de uma volatilidade relevante ao longo do período. Após um início de ano fraco, as ações norte-americanas passaram por uma correção acentuada entre meados de fevereiro e abril — quase 20% no S&P 500 e cerca de 25% no Nasdaq — impulsionada por preocupações com tarifas e efeitos de contágio sobre o setor de tecnologia após a introdução do DeepSeek. Desde o fundo observado em abril, no entanto, a recuperação foi intensa, com ambos os índices avançando aproximadamente 45%, sustentados por dados econômicos melhores do que o esperado, melhora nas expectativas de crescimento e resultados sólidos, especialmente entre as empresas de tecnologia nos EUA.

Retorno da diversificação geográfica: liderança fora dos EUA se amplia

A liderança de performance também se ampliou do ponto de vista geográfico. Em 2025, a maioria dos principais mercados acionários superou os EUA, fazendo com que a diversificação geográfica voltasse a ser um componente relevante de retorno pela primeira vez em vários anos. Europa, China e Ásia de forma mais ampla registraram ganhos expressivos, enquanto os mercados emergentes passaram a participar de maneira mais consistente, apoiados por melhora no crescimento dos lucros e favorecidos por juros mais baixos nos EUA e por um dólar mais fraco. Ainda assim, apesar de os retornos terem sido amplamente positivos, os vetores subjacentes diferiram de forma relevante entre as regiões.

O que impulsionou os retornos: LPA nos EUA, valuation e câmbio no exterior — 2026 tende a ser mais sobre fundamentos

Nos EUA, os retornos foram predominantemente impulsionados por lucros, com o crescimento do LPA respondendo pela maior parte da performance do S&P 500. Fora dos EUA, os ganhos refletiram uma combinação mais equilibrada entre melhora dos fundamentos e expansão de valuation, com a Europa se destacando como um caso claramente liderado por expansão de múltiplos P/L. Os efeitos cambiais também tiveram papel importante em 2025: um dólar mais fraco gerou um vento favorável relevante para retornos em dólar em diversos mercados europeus, enquanto China e partes dos mercados emergentes apresentaram retornos nominais fortes majoritariamente explicados por expansão de múltiplos, e não por lucros ou dividendos. Olhando para 2026, contudo, valuations elevados entre as regiões sugerem que os retornos devem depender mais do crescimento de lucros e de dividendos do que de nova expansão de múltiplos.

Vantagens estruturais dos EUA sustentam crescimento de lucros de maior qualidade e mais resiliente

Nesse contexto, o principal destaque não é apenas a perspectiva de crescimento de lucros, mas sua qualidade e durabilidade — aspecto em que os EUA seguem como vencedores estruturais claros. O crescimento de lucros nos EUA é mais resiliente e recorrente, sustentado pela liderança em inovação, especialmente em tecnologia e inteligência artificial. O consenso aponta para crescimento de LPA em torno de meados de dois dígitos para o S&P 500 em 2026, reforçando que os fundamentos seguem como o principal catalisador. Essa vantagem é reforçada pelo investimento incomparável dos EUA em P&D e capital de risco, que sustenta um pipeline profundo de inovação e maior visibilidade de lucros no longo prazo. Diante disso, mantemos nosso alvo de 7.300 pontos para o S&P 500, o que implica um P/L justo de 22,3x e um potencial de retorno total de aproximadamente 8%, com riscos de surpresas positivas, em meio à flexibilização das condições monetárias, liquidez abundante, aceleração do capex em IA, bom momentum econômico e um ambiente fiscal cada vez mais expansionista.

20 Prime – Equity

Company	Ticker	Sector	Mkt Cap (US\$Bi)	Performance (YTD)	ADTV (90d - US\$Bi)	EV/EBITDA		P/L		P/BV 25E	ROE (%)		MSCI ESG Rating
						25E	26E	25E	26E		25E	26E	
Nvidia	NVDA	Information Technology	4,574	40.2%	34.79	33.4x	19.9x	40.2x	24.4x	32.0x	92%	78%	AA
Alphabet	GOOG	Communication Services	3,789	65.1%	6.62	21.8x	18.2x	28.8x	26.5x	9.4x	33%	31%	BBB
Microsoft	MSFT	Information Technology	3,620	15.6%	11.36	18.6x	16.1x	30.5x	26.0x	9.7x	29%	27%	A
Amazon	AMZN	Consumer Discretionary	2,481	5.8%	10.50	15.2x	12.5x	27.1x	24.8x	6.3x	22%	20%	BBB
Meta	Meta	Communication Services	1,661	12.5%	12.08	16.4x	13.8x	22.8x	19.6x	7.8x	30%	29%	B
Broadcom	AVGO	Information Technology	1,657	50.7%	10.04	27.1x	20.1x	35.4x	25.2x	19.8x	49%	50%	AA
TSMC	TSM	Information Technology	1,561	52.4%	3.68	18.2x	15.0x	29.4x	24.8x	9.2x	33%	33%	AA
Eli Lilly	LLY	Health Care	1,020	39.7%	3.51	36.6x	27.4x	45.3x	33.2x	36.0x	103%	80%	A
Walmart	WMT	Consumer Staples	897	24.5%	2.00	21.5x	19.5x	42.5x	37.9x	8.7x	22%	22%	BBB
JP Morgan	JPM	Financials	881	35.1%	2.69	n.a.	n.a.	16.0x	15.4x	2.6x	17%	16%	A
Visa	V	Financials	694	12.2%	2.11	22.3x	20.2x	27.7x	24.6x	17.8x	63%	68%	AA
AbbVie	ABBV	Health Care	408	29.9%	1.35	15.8x	12.8x	21.7x	16.3x	n.a.	466%	480%	AA
Coca-Cola	Ko	Consumer Staples	302	12.7%	1.12	20.8x	19.1x	23.5x	21.8x	10.1x	46%	45%	A
United Health	UNH	Health Care	298	-35.0%	2.64	13.6x	12.6x	20.1x	18.6x	2.9x	15%	15%	BBB
GE Vernova	GEV	Industrials	180	101.7%	1.99	51.9x	32.1x	90.5x	49.7x	19.7x	21%	31%	AA
Verizon	VZ	Communication Services	171	1.2%	1.14	6.7x	6.5x	8.6x	8.5x	n.a.	19%	18%	A
ServiceNow	NOW	Information Technology	160	-27.1%	1.37	33.3x	28.4x	44.4x	37.8x	13.4x	25%	24%	AAA
CrowdStrike	CRWD	Information Technology	120	39.1%	1.18	91.2x	68.2x	128.2x	99.1x	27.8x	19%	16%	A
Constellation Energy	CEG	Utilities	112	60.2%	0.96	22.7x	16.3x	37.9x	31.7x	n.a.	22%	22%	BBB
CoreWeave	CRWV	Information Technology	38	87.3%	2.96	17.5x	6.7x	n.a.	n.a.	12.8x	-29%	5%	n.a.

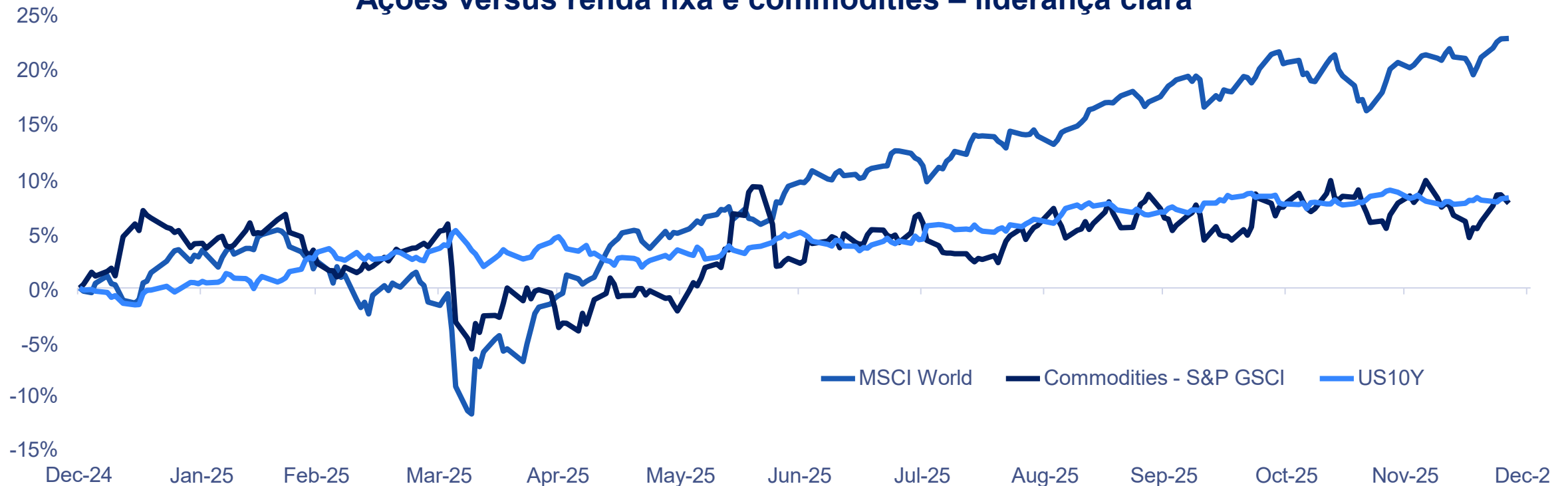
1. Mercado

As ações tiveram um desempenho forte em 2025...

As ações apresentaram um desempenho forte neste ano, superando claramente tanto a renda fixa quanto as commodities, ainda que com volatilidade acentuada ao longo do caminho. Após ficarem para trás no início do ano, o S&P 500 sofreu uma correção próxima de 20% entre meados de fevereiro e abril, enquanto o Nasdaq recuou quase 25%, impulsionado principalmente por preocupações relacionadas a tarifas e por efeitos de contágio sobre o setor de tecnologia dos EUA após a introdução do DeepSeek. Desde o fundo observado em abril, a recuperação foi intensa, com ambos os índices avançando cerca de 45%.

Esse movimento foi sustentado por dados econômicos melhores do que o esperado, elevando as expectativas de crescimento e favorecendo setores cíclicos em detrimento dos defensivos. Além disso, a redução dos temores em relação às tarifas e resultados robustos — especialmente das empresas de tecnologia de grande capitalização nos EUA — reforçaram o momentum positivo das ações.

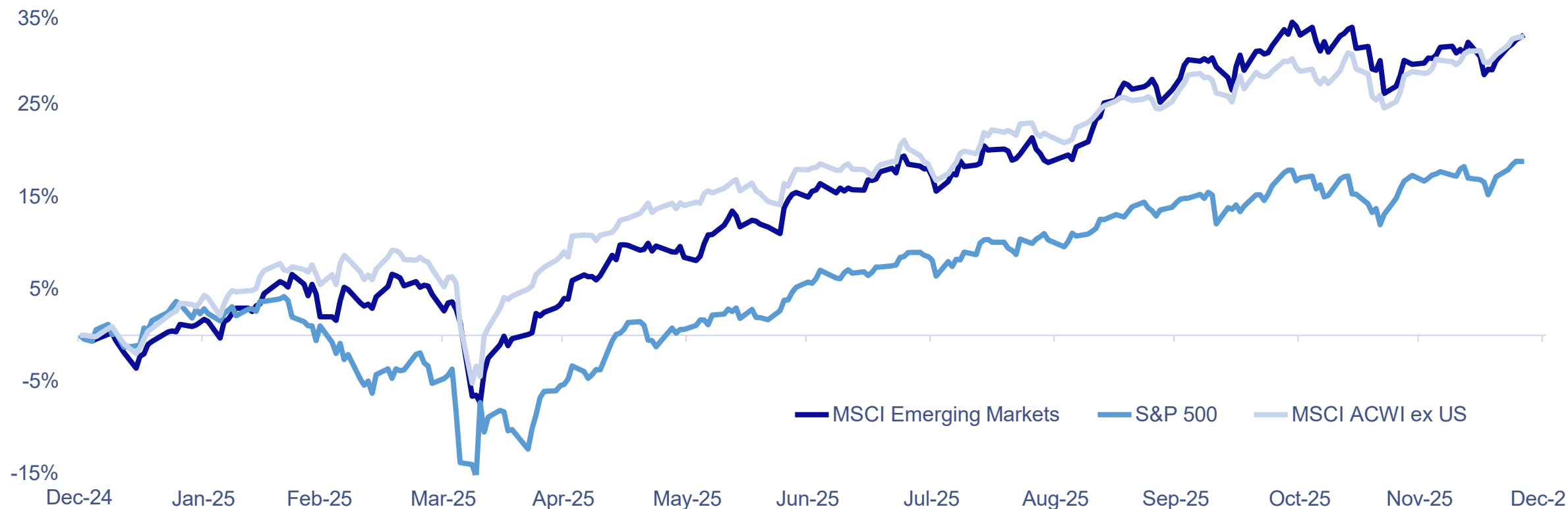
Ações versus renda fixa e commodities – liderança clara



...Apesar de fundamentos sólidos, os Estados Unidos ficaram para trás

Em 2025, a maioria dos principais mercados de ações superou os Estados Unidos, tornando a diversificação geográfica um fator relevante de contribuição para os retornos pela primeira vez em anos. Os mercados emergentes também passaram a participar de forma mais decisiva na alta, sustentados por um crescimento mais forte dos lucros e beneficiados por taxas de juros mais baixas nos Estados Unidos e por um dólar mais fraco. Ainda assim, embora o desempenho tenha sido amplamente positivo entre os mercados em 2025, os vetores de retorno não foram uniformes.

Os Estados Unidos tiveram desempenho inferior em 2025

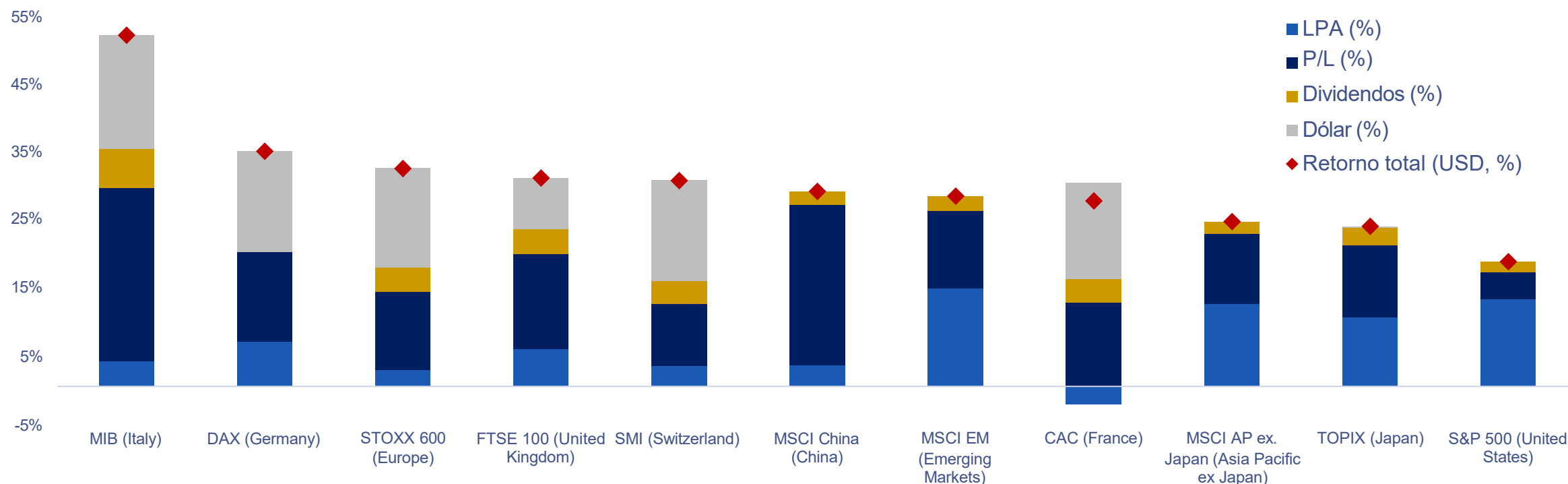


Dólar mais fraco e expansão de múltiplos foram fatores decisivos

Embora a maioria dos mercados acionários tenha avançado de forma relevante em 2025, a composição desses ganhos não foi uniforme. Nos EUA, os retornos foram predominantemente guiados por resultados — o crescimento do LPA é o principal componente da performance do S&P 500 (com contribuição menor de expansão de múltiplos e dividendos). Fora dos EUA, a composição foi mais equilibrada entre melhora de fundamentos e expansão de valuation, com a Europa se destacando por uma parcela maior do desempenho explicada pela reprecificação de múltiplos (P/L), especialmente no STOXX 600 e em diversos índices nacionais.

O ano também apresentou um vento favorável relevante de câmbio para muitos mercados fora dos EUA: a contribuição do dólar adicionou valor de forma significativa aos retornos em base dólar na Europa (como Itália, Alemanha, Suíça, Reino Unido e França). Em contraste, mercados como China e emergentes exibem retornos totais elevados majoritariamente impulsionados por expansão de valuation, com resultados e dividendos tendo papel secundário. **Em síntese, a força das ações em 2025 é ampla, mas os EUA foram mais dependentes de crescimento de LPA, enquanto a Europa — em especial — foi mais guiada por valuation, frequentemente amplificado pelo efeito cambial.**

Análise de desempenho – Índices de ações mundiais



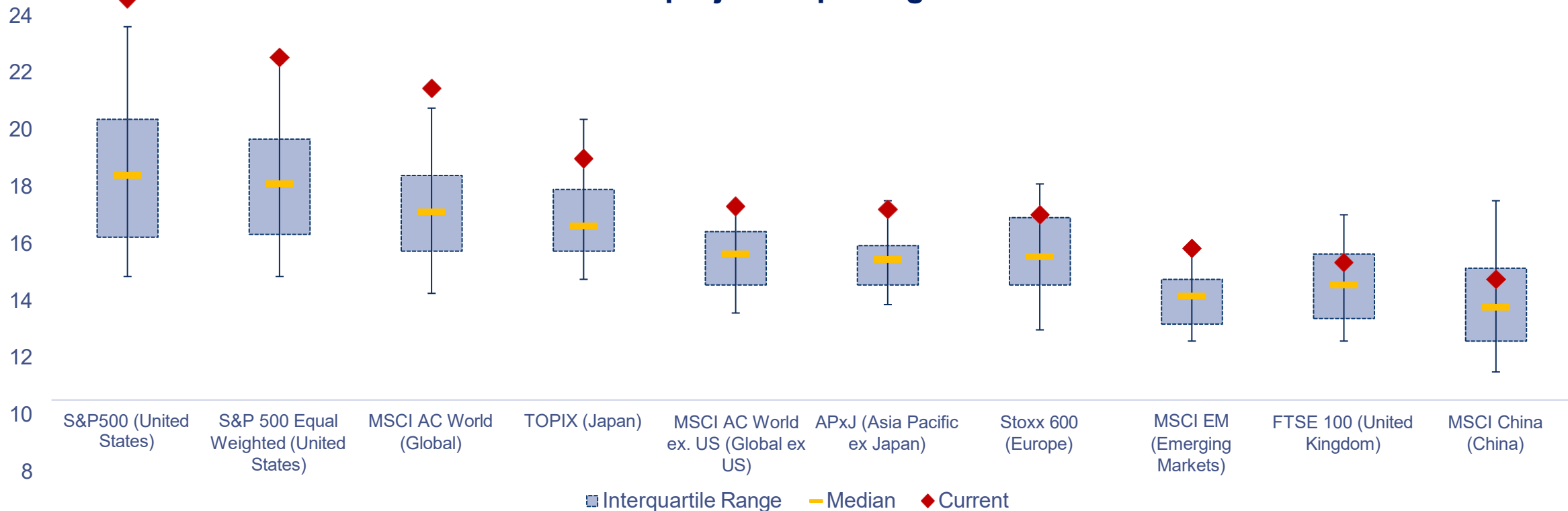
Sem barganhas! Os valuations das ações estão elevados em todo o mundo



Os mercados de ações ainda podem avançar gradualmente em 2026, mas os valuations já estão elevados em todas as regiões quando comparados ao histórico. Como resultado, esperamos que os retornos em 2026 dependam mais do crescimento subjacente dos lucros do que de uma nova expansão de múltiplos.

De forma geral, acreditamos que o crescimento dos lucros somado aos dividendos ainda deve sustentar retornos razoáveis em ações — especialmente em termos de dólar. Ainda assim, apesar dos valuations iniciais acima da média, a assimetria segue positiva, caso o sentimento dos investidores — reforçado pelas narrativas de IA e de afrouxamento monetário — impulse uma nova expansão de múltiplos, em linha com a fase de otimismo dos bull markets.

P/L projetado por região



Embora várias regiões devam apresentar crescimento de lucros no próximo ano (próximo slide), o que mais se destaca para nossa equipe é a consistência e a qualidade desse crescimento.

Nesse aspecto, os Estados Unidos permanecem como o claro vencedor estrutural. Como o gráfico sugere, os valuations estão elevadas na maioria das regiões, mas o principal diferencial daqui para frente não é a expansão de múltiplos — e sim a capacidade de gerar crescimento de lucros durável, sustentado por inovação.

Os EUA continuam se destacando porque sua base de lucros é mais resiliente e repetível, sustentada pela liderança em inovação, especialmente em tecnologia e inteligência artificial. Isso se reflete tanto na composição do crescimento quanto na sua sustentabilidade: as empresas americanas demonstram maior capacidade de converter gastos em P&D em receitas escaláveis e expansão de margens, apoiando uma trajetória de lucros de maior qualidade em relação a outras regiões.

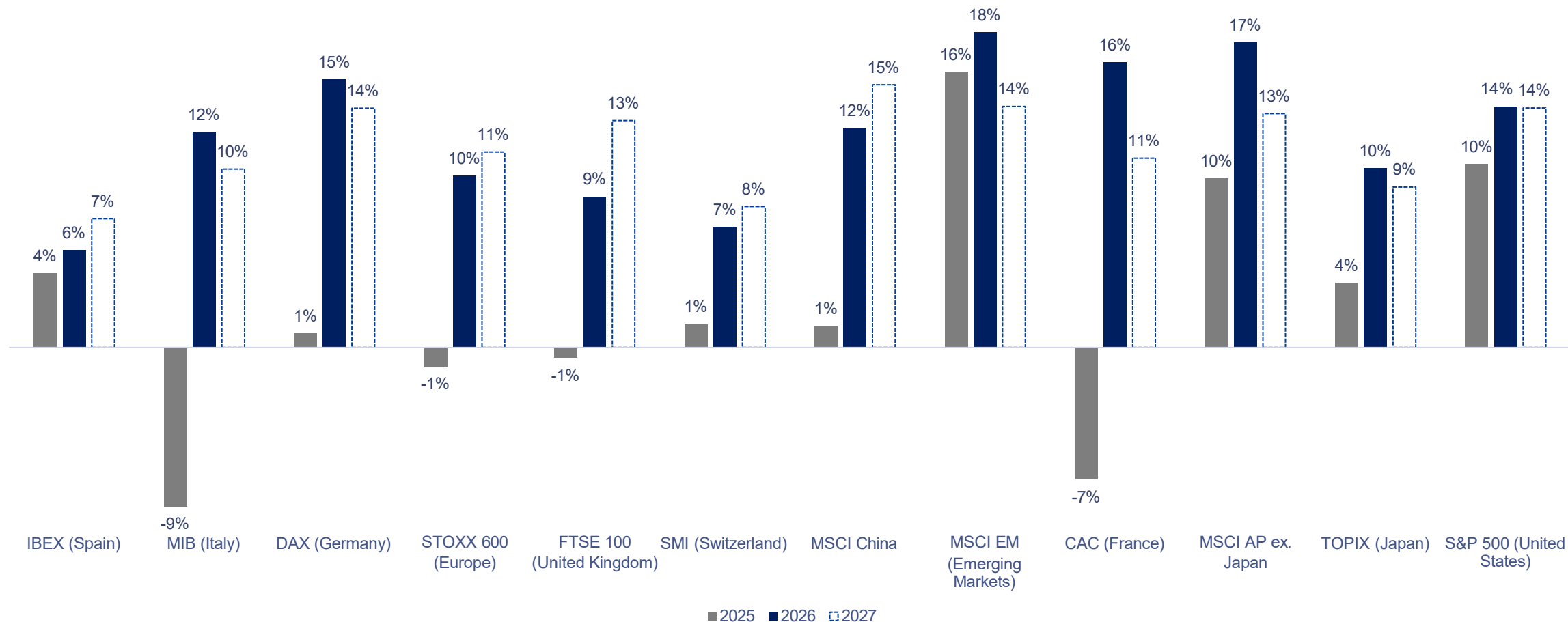
Essa vantagem qualitativa é suportada por dados objetivos. As expectativas de consenso apontam para um crescimento de LPA em torno da casa dos dois dígitos médios para o S&P 500 em 2026, reforçando que os fundamentos — e não os múltiplos — seguem sendo o principal catalisador de retorno.

De forma mais estrutural, os EUA são, de longe, o maior investidor global em pesquisa e desenvolvimento, com gastos anuais próximos a US\$ 1 trilhão, além de dominar o investimento em venture capital, concentrando bem mais da metade do financiamento global. Esses fatores sustentam um pipeline profundo de inovação e reforçam a visibilidade de lucros no longo prazo.

Por que os EUA permanecem o vencedor estrutural – consistência e qualidade

Em resumo, embora o crescimento de lucros deva ser relativamente disseminado entre as regiões, os Estados Unidos se destacam pela qualidade, durabilidade e intensidade de inovação desse crescimento, razão pela qual seguimos vendo o país como o principal vencedor do ponto de vista fundamental.

Lucros por região



Preço-alvo do S&P 500: 7.300 em 12 meses– há espaço para revisão para cima?



Continuamos a manter nosso preço-alvo de 7.300 para o S&P 500, o que implica um múltiplo P/L justo ponderado de 22,3x e um potencial de alta de aproximadamente 8% em termos de retorno total (valorização do índice mais dividendos).

Na nossa visão, o balanço de riscos segue inclinado para o lado positivo, mais do que para o negativo, impulsionado por: (1) um ambiente de política monetária mais acomodatória, (2) fundos de Money market com alocação nas máximas históricas, com potencial de migração para outras classes de ativos, como ações (3) aceleração do capex em IA, com probabilidade crescente de se traduzir em ganhos de produtividade, (4) dinamismo econômico acima do esperado e (5) uma postura fiscal cada vez mais expansionista.

Preço-alvo do S&P 500 (12 meses à frente)

Target Price S&P 500	7,300
Justified Weighted P/E	22.3x

	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5
	10.0%	15.0%	50.0%	15.0%	10.0%
ROE	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
Ke	8.05%	7.95%	7.85%	7.75%	7.65%
<i>Inflation</i>	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%
<i>Real Rates</i>	1.50%	1.40%	1.30%	1.20%	1.10%
<i>Interest rates (10y)</i>	3.80%	3.70%	3.60%	3.50%	3.40%
<i>Premium</i>	4.25%	4.25%	4.25%	4.25%	4.25%
Growth	4.18%	4.28%	4.38%	4.48%	4.58%
<i>Inflation</i>	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%
<i>Real growth</i>	1.88%	1.98%	2.08%	2.18%	2.28%
Justified P/E fwd 25E	20.5x	21.2x	22.3x	23.5x	24.9x
<i>Current 12m Fwd P/E</i>	20.3x	20.3x	20.3x	20.3x	20.3x
<i>S&P 500 - Spot</i>	6,639	6,639	6,639	6,639	6,639
S&P 500	6,698	6,948	7,300	7,694	8,140

Premissas

- Crescimento econômico de **2,075%** (pro rata) entre este ano e o próximo).
- **ROE de 19,5%** (assumindo zero expansão – conservador).
- **FFR em 3%**, com um prêmio de 60 bps sobre o Treasury de 10 anos, que utilizamos como proxy para a taxa livre de risco = taxa livre de risco de 3,6%.
- **Inflação em 2,3%**.
- **ERP em 4,25%** (em linha com os níveis históricos – aumentamos levemente o número que normalmente utilizamos, em 15 bps, devido à maior imprevisibilidade das políticas do governo Trump).

S&P 500: O que está precificado?

Nosso cenário-base está baseado em um LPA de US\$327 e em um múltiplo justificado de 22,3x, o que implica um nível de 7.300 pontos para o S&P 500. Esse cenário incorpora uma leve compressão de múltiplo em relação ao nível atual de 22,7x.

A partir do patamar atual do índice, em 6.834 pontos, isso representa um potencial de alta de aproximadamente 8,0% (6,4% de valorização do preço mais 1,6% de dividend yield esperado). Uma expansão de múltiplos para 21x sobre um LPA de US\$327 sustentaria um nível em torno de 6.900 pontos, enquanto uma expansão de múltiplos para 23x implicaria cerca de 7.520 pontos (aproximadamente +13%).

Em resumo, o mercado não está barato, mas tampouco precificado para a perfeição, o que reforça a importância da seletividade em torno de oportunidades de crescimento idiossincrático, resiliência de margens e vetores seculares como IA, digitalização e transição energética.

Cenário – S&P 500

		19.0x	21.0x	22.3x	23.0x	24.0x
LPA	287	5,453	6,027	6,400	6,601	6,888
	297	5,643	6,237	6,623	6,831	7,128
	307	5,833	6,447	6,846	7,061	7,368
	317	6,023	6,657	7,069	7,291	7,608
	327	6,213	6,867	7,300	7,521	7,848
	337	6,403	7,077	7,515	7,751	8,088
	347	6,593	7,287	7,738	7,981	8,328
	357	6,783	7,497	7,961	8,211	8,568
	367	6,973	7,707	8,184	8,441	8,808

O que acontece após os cortes de taxas do Fed?

Historicamente, os 12 meses após o primeiro corte do Fed tendem a ser positivos para as ações, embora o desempenho dos setores e índices divirja significativamente. Benchmarks focados em crescimento (Nasdaq, TI, Serviços de Comunicação) normalmente superam o mercado, enquanto setores mais defensivos (Bens de Consumo Essenciais) ficam para trás. Setores cíclicos apresentam resultados mistos, com os segmentos Industriais e Financeiros frequentemente entregando ganhos de um dígito médio. Nossa equipe Macro espera cinco cortes de taxas neste ciclo, com três em 2025, sugerindo que o cenário de suporte para as ações permanece intacto — particularmente para os segmentos de crescimento e tecnologia, onde o desempenho histórico pós-corte tem sido mais forte.

Retornos de ações dos EUA durante 1 ano após o primeiro corte de taxa do Fed

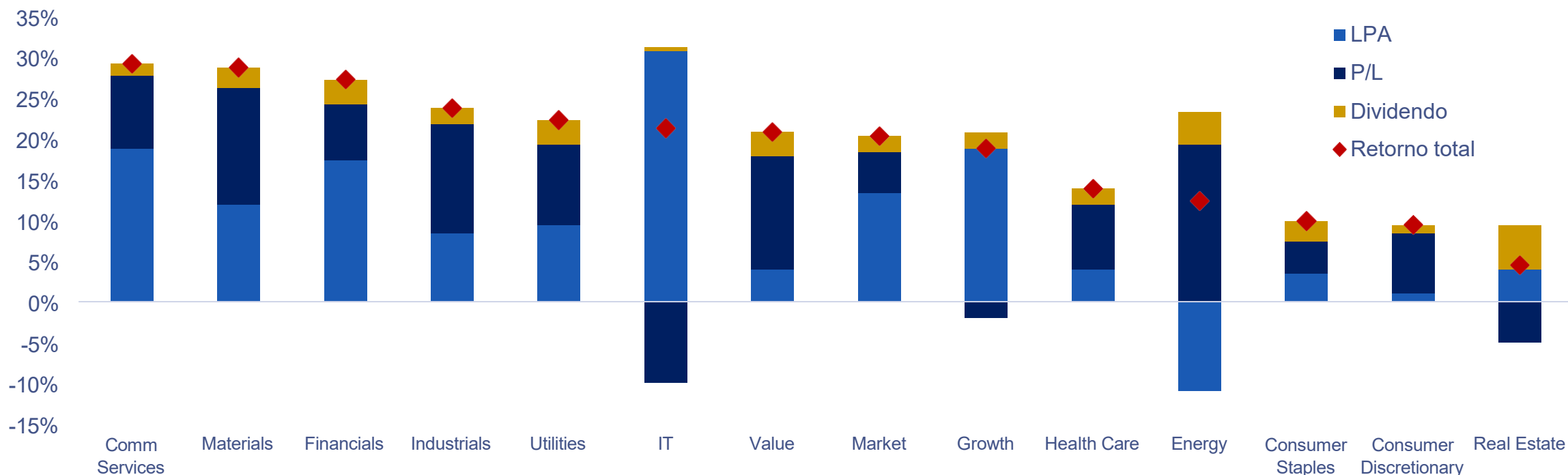
	1995	1998	2001	2007	2019	2020	2024	Average	Ex 01' and 07'
S&P 500	19%	21%	(14%)	(24%)	9%	27%	17%	8%	19%
Index Return								21%	40%
<i>Nasdaq</i>	19%	73%	(34%)	(20%)	37%	48%	25%	10%	17%
<i>Russell 2000</i>	19%	15%	2%	(16%)	(5%)	49%	9%	8%	19%
<i>Russell 1000</i>	19%	21%	(14%)	(24%)	9%	30%	18%	6%	13%
<i>S&P 500 EW</i>	15%	16%	(2%)	(23%)	(1%)	30%	7%		
Sector Return									
<i>IT</i>	8%	71%	(27%)	(23%)	34%	44%	28%	19%	37%
<i>Cons. Dis.</i>	11%	29%	(5%)	(24%)	19%	38%	0%	10%	19%
<i>Health Care</i>	35%	(4%)	(9%)	(13%)	17%	19%	(12%)	5%	11%
<i>Comm. Services</i>	16%	32%	(19%)	(33%)	12%	35%	44%	13%	28%
<i>Materials</i>	3%	7%	4%	(14%)	4%	38%	(2%)	6%	10%
<i>Industrials</i>	22%	23%	(7%)	(25%)	(7%)	26%	15%	7%	16%
<i>Cons. Staples</i>	28%	(4%)	(4%)	1%	5%	5%	(1%)	4%	6%
<i>Financials</i>	25%	9%	(12%)	(48%)	(15%)	25%	19%	0%	12%
<i>Energy</i>	20%	11%	(11%)	(15%)	(41%)	9%	0%	(4%)	(0%)
<i>Utilities</i>	7%	(7%)	(26%)	(18%)	2%	(9%)	8%	(6%)	0%
<i>Real Estate</i>	n.a.	n.a.	n.a.	(22%)	(3%)	(4%)	(6%)	(9%)	(4%)

O que acontece após os cortes de taxas do Fed?

À medida que os valuations dos índices avançam e a liderança se amplia, o conjunto de oportunidades para geração de alfa está melhorando. Os retornos ocorrem entre os setores. Tecnologia e Financeiro — normalmente vistos como exposições típicas de Growth e Value, respectivamente — estiveram entre os setores de melhor performance, enquanto Imobiliário e Saúde ficaram para trás, apesar de representarem categorias mais tradicionais de cíclicos e defensivos. Esse padrão reforça que o mercado não está realizando uma rotação “limpa” de um estilo para outro; em vez disso, nichos específicos de Growth e nichos específicos de Value vêm se valorizando simultaneamente. Assim como no desempenho por países, no entanto, a dispersão entre os setores tem sido significativa, com uma ampla variedade de catalisadores subjacentes de retorno.

Um segundo ponto que gostaríamos de enfatizar é que a contribuição do setor de Tecnologia para o crescimento total do LPA permanece excepcionalmente elevada, mesmo com o setor tendo passado por alguma compressão de múltiplos. Em nossa visão, parte disso reflete o debate contínuo do mercado em torno do risco de uma amplamente discutida “bolha de IA”. **Embora reconheçamos o risco narrativo, não vemos evidências de uma bolha sistêmica de IA neste estágio. Aprofundamos esse arcabouço analítico nos próximos slides.**

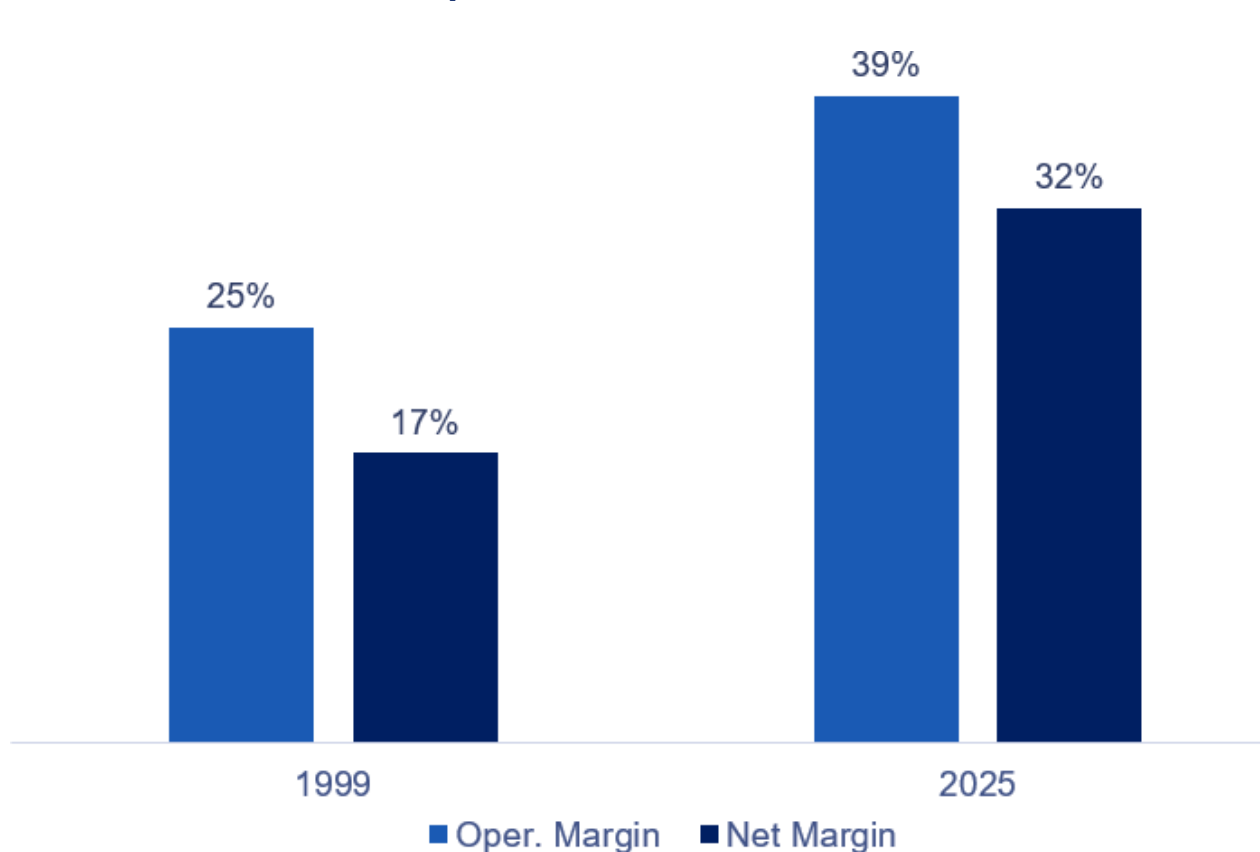
Performance– Setores dos EUA



Margens estruturalmente mais altas: a margem operacional das 10 maiores empresas do S&P 500 é de aproximadamente 39% hoje, contra cerca de 25% em 1999, 17% em 1999

Em comparação com 1999, quando as 10 maiores empresas do S&P 500 apresentavam margens operacionais de cerca de 25% e margens líquidas de aproximadamente 17%, representando em torno de 23% do índice, os líderes atuais geram margens operacionais próximas de 39% e margens líquidas em torno de 32%, ao mesmo tempo em que representam 40% do benchmark. **Essa lucratividade estruturalmente mais elevada significa que o mesmo grupo que lidera o ciclo de capex em IA é hoje muito mais gerador de caixa e resiliente do que a liderança de mercado do fim dos anos 1990.**

10 maiores empresas do S&P 500 – 1999 vs. 2025



Rank	Company	Index Weight (%)	Oper. Margin (%)	Net Margin (%)
1	Nvidia	7.39	63.2	56
2	Apple	6.35	32	26.9
3	Microsoft	6.34	46.3	35.7
7	Google (Alphabet)	5.1	32.2	32.2
4	Amazon	3.9	20.4	10.6
5	Meta Platforms	3.02	41.5	30.3
6	Broadcom	2.72	39.8	31.6
8	Tesla	2.35	4.7	5.3
9	Berkshire Hathaway	1.73	24.4	18.1
10	Eli Lilly	1.5	44	33
Weighted avg (Top 10 2025)		40.4	38.6	31.9

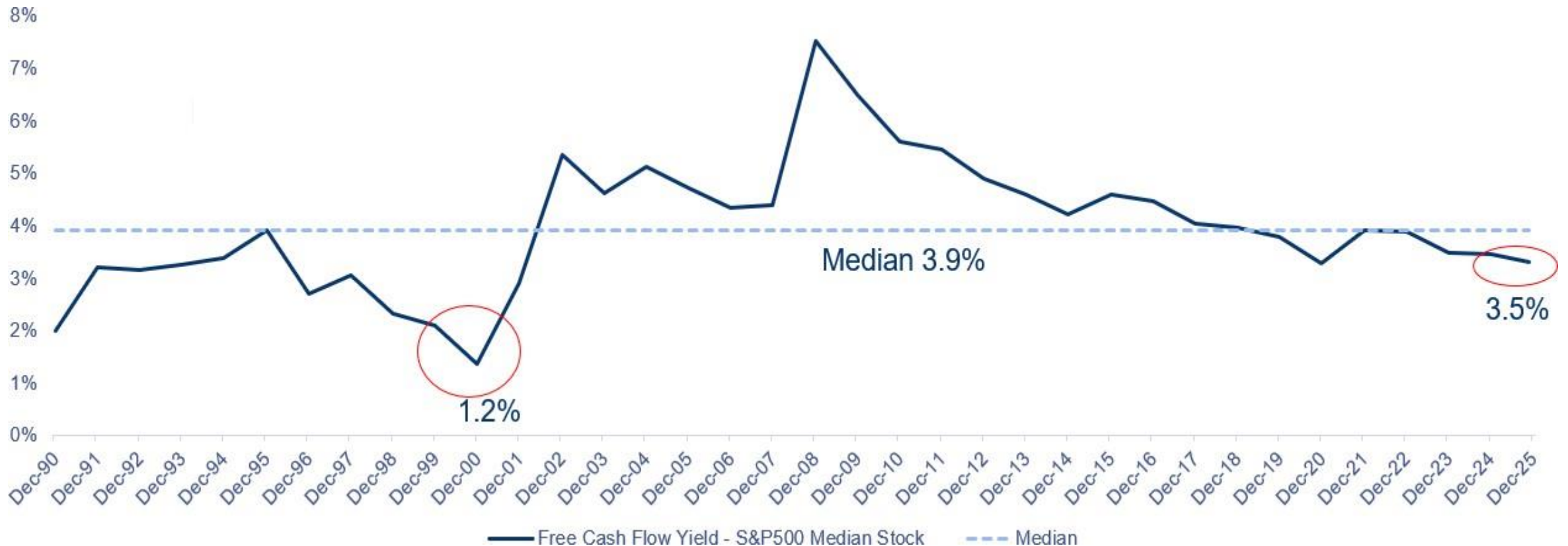
1999				
Rank	Company	Index Weight (%)	Oper. Margin (%)	Net Margin (%)
1	Microsoft	4.9	50.3	39.4
2	Cisco Systems	2.9	27.5	16.6
3	Walmart	2.5	4.8	3.2
4	General Electric	2.5	14.3	9.7
5	Exxon Mobil	2.3	6	4.9
6	Intel	2.2	36	24.9
7	Citigroup	1.6	27.5	11.9
8	IBM	1.5	13.6	8.8
9	Home Depot	1.3	8.8	5.3
10	Oracle	1.3	21.2	14.6
Weighted avg (Top 10 1999)		23	24.8	17.3

Forte geração de caixa: a mediana das empresas do S&P 500 ainda apresenta um yield de fluxo de caixa livre de aproximadamente 3,5% — quase três vezes o nível de cerca de 1,2% observado em 2000–01



Mesmo com o forte avanço do capex em IA, a mediana das empresas do S&P 500 ainda apresenta um yield de fluxo de caixa livre de aproximadamente 3,5% — quase três vezes o nível de cerca de 1,2% observado em 2000–01 e próximo da mediana de longo prazo de ~3,9% — indicando que o mercado atual está sendo financiado por uma geração de caixa robusta, e não por balanços excessivamente alavancados.

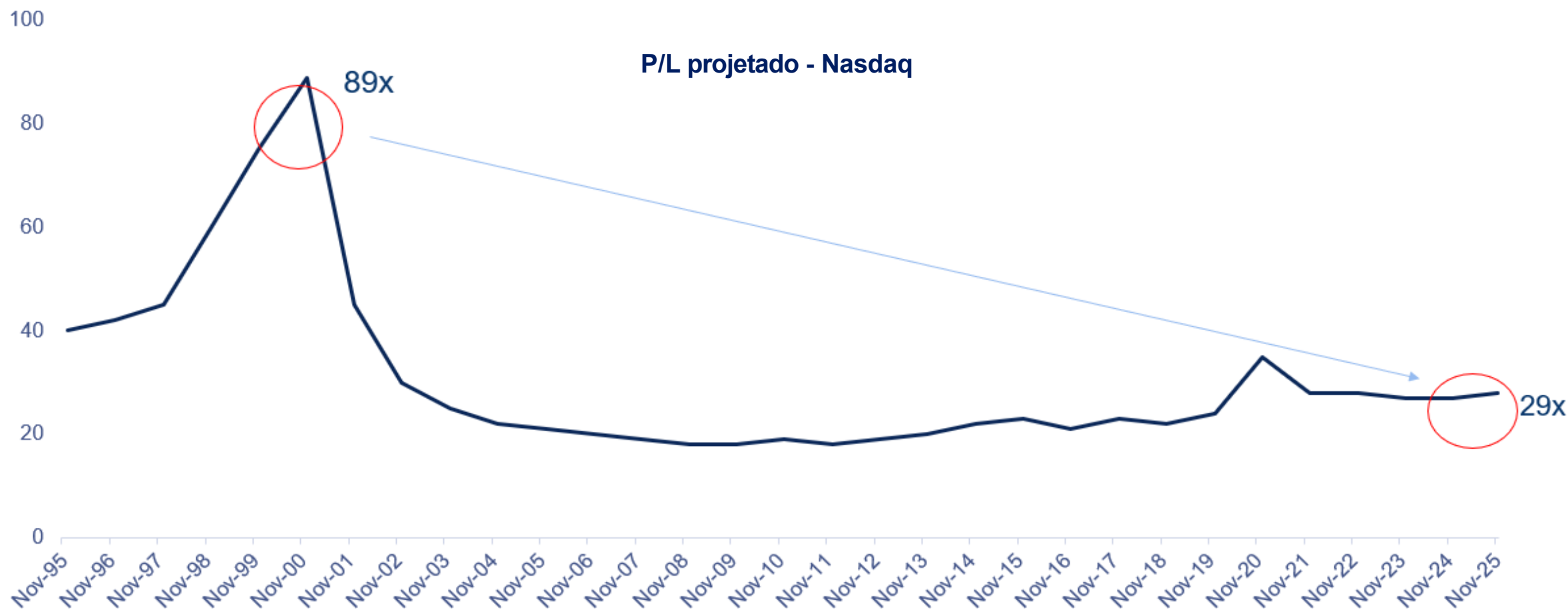
Yield de fluxo de caixa livre – Mediana das ações do S&P 500



Múltiplos ainda abaixo de bolhas passadas: apesar da recente expansão de múltiplos, o índice negocia a cerca de 29-30x, versus aproximadamente 44x no pico de 1999 e ~89x em 2000



Mesmo após a expansão de múltiplos, o Nasdaq-100 ainda negocia em torno de ~30x lucro projetado, aproximadamente um terço dos ~90x atingidos em 2000 e bem abaixo dos ~44x no pico de 1999 — o que indica que os atuais líderes em IA estão sendo precificados a múltiplos muito mais moderados, apesar de apresentarem margens, geração de caixa e balanços significativamente mais robustos do que no ciclo do fim dos anos 1990.

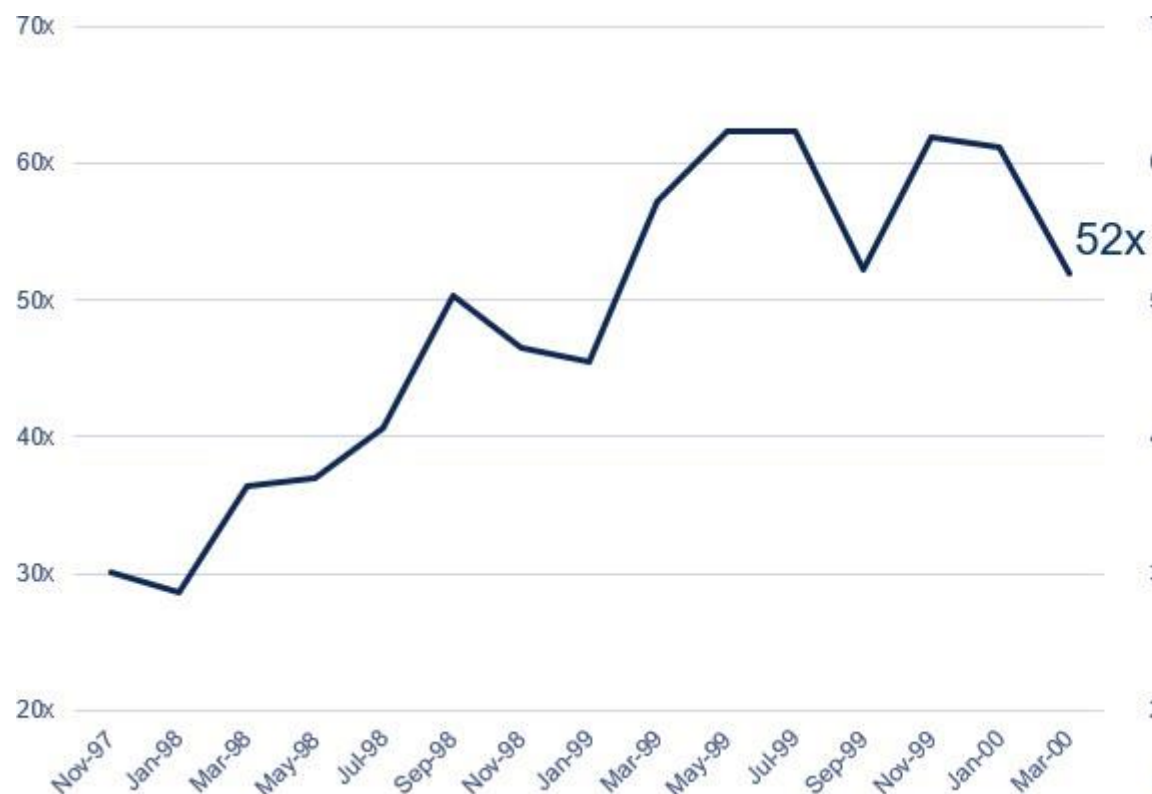


Líderes de mercado mais baratos do que na era .com: os “Quatro Cavaleiros”, principais empresas durante a bolha da internet, negociavam a um múltiplo médio de ~52x lucros; hoje, líderes comparáveis negociam em torno de ~30x



No ciclo de 1997–2000, os “Quatro Cavaleiros” (Cisco, Microsoft, Intel e Dell) negociavam a cerca de ~52–67x lucros, com casos extremos como a Qualcomm a ~173x P/L e ~200x EV/EBITDA, a Cisco a ~101x e a Microsoft a ~69x. Hoje, o grupo das 7 Magníficas (Nvidia, Microsoft, Google, Meta, Amazon, Tesla e Apple) negocia, em média, mais próximo de ~27–30x lucros, com poucos outliers — como a Tesla (>190x P/L) — e a maioria dos líderes na faixa de baixos 20x a meados de 30x. Isso aponta para um prêmio, mas em um regime de valuation muito mais seletivo do que a inflação generalizada de múltiplos do final dos anos 1990.

Quatro Cavaleiros (1997-2000)



7 Magníficas (2019-2025)

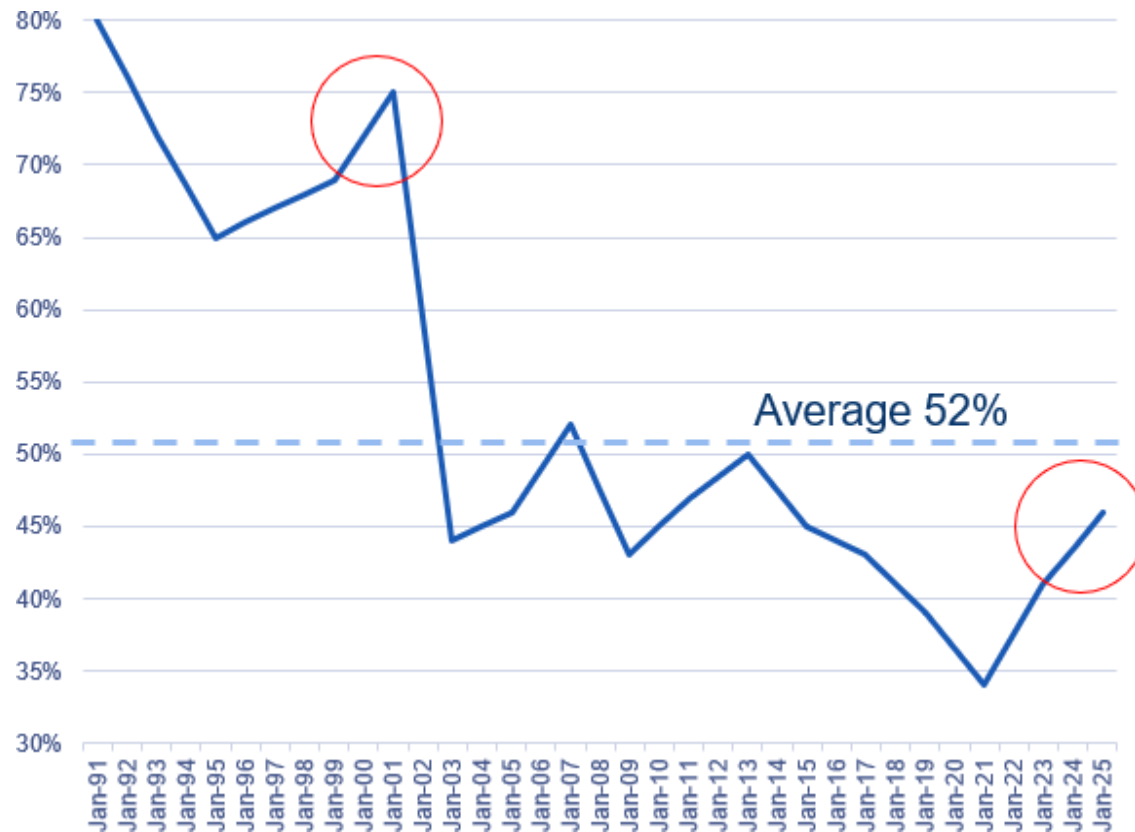


Capex financiado internamente: cerca de ~46% da geração de caixa tem sido alocada a capex, versus ~75% em 2001 e uma média histórica de ~52% desde 1991

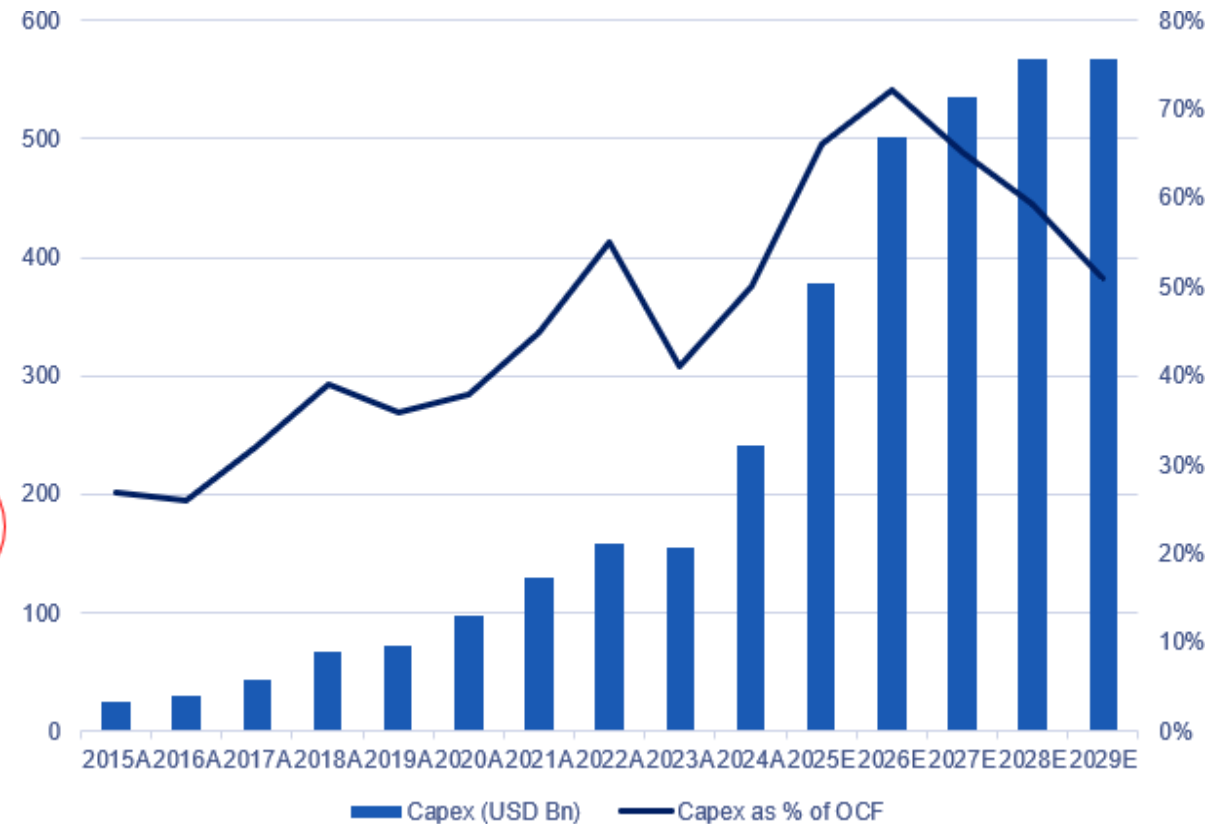


Apesar do “boom” de capex em IA, o S&P 500 está reinvestindo hoje apenas cerca de ~46% do fluxo de caixa operacional — abaixo do pico de ~75% em 2001 e até mesmo inferior à média de longo prazo de ~52% — enquanto as Big Techs (Mag 5) ampliam o capex de aproximadamente US\$40 bilhões em 2015 para mais de US\$550 bilhões em 2029E, financiando cerca de 50–70% desse montante internamente. Em outras palavras, a construção da infraestrutura de IA está sendo financiada majoritariamente pela forte geração de caixa.

S&P 500 Capex com % do fluxo de caixa operacional



Capex das 5 Magníficas(\$ Bilhões) vs Fluxo de caixa Operacional

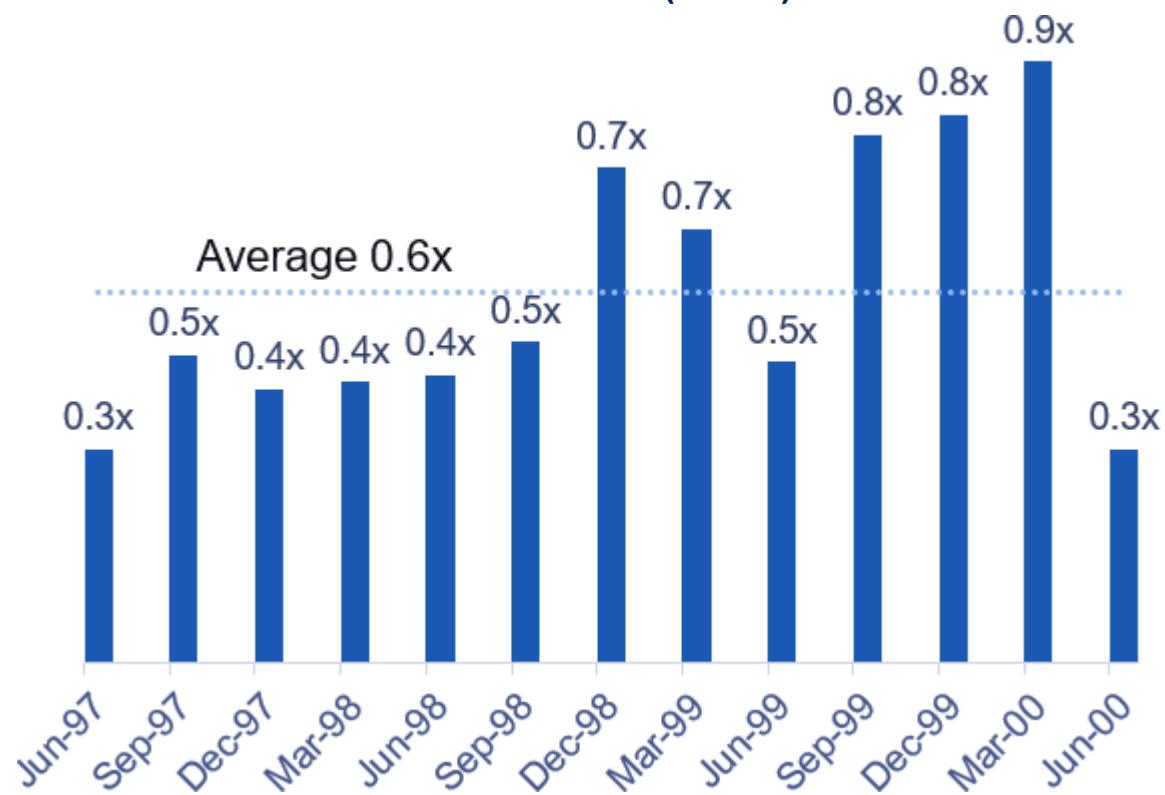


Menor alavancagem: a dívida líquida/EBITDA é significativamente mais baixa entre as 10 maiores empresas: média de $\sim -0,3x$ hoje (posição líquida de caixa), versus $\sim +0,6x$ em média no período de 1997–2000

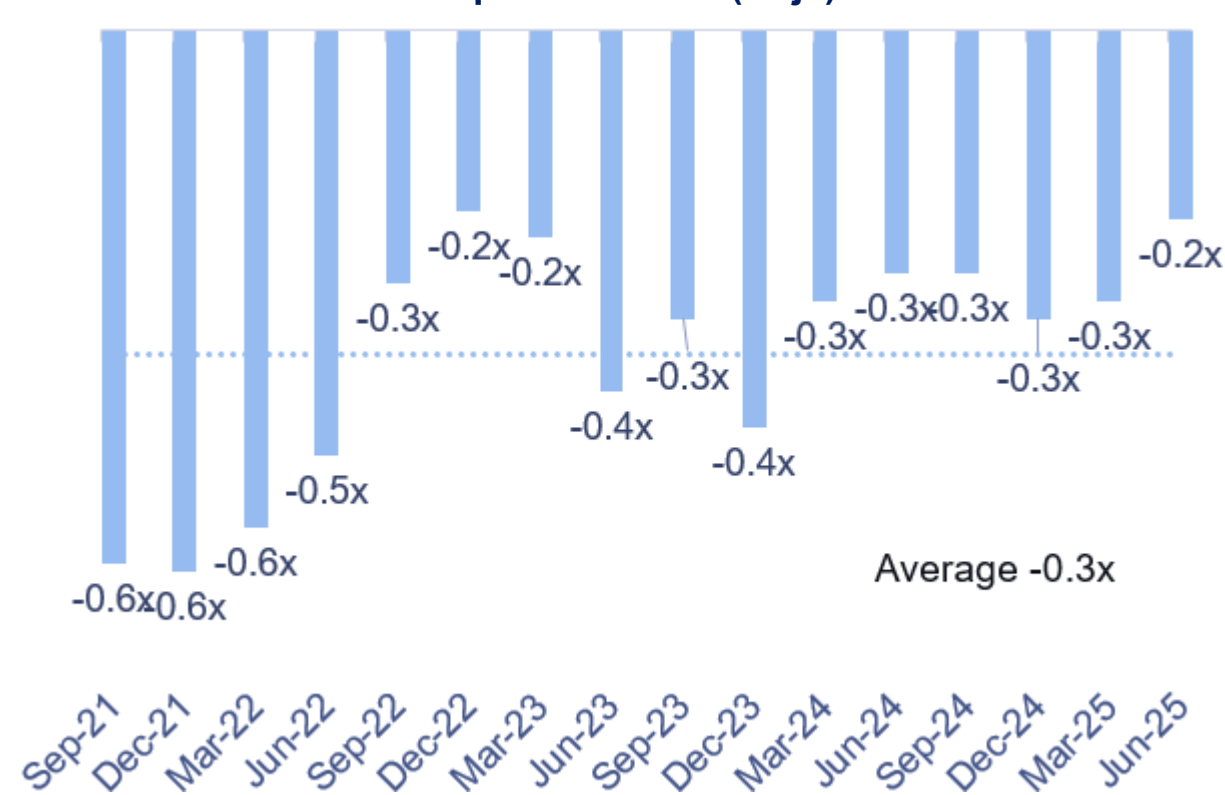


No fim dos anos 1990, as 10 maiores empresas do S&P 500 operavam, em média, com alavancagem positiva de cerca de $+0,6x$ dívida líquida/EBITDA; hoje, as 10 maiores estão na posição oposta, com caixa líquido em torno de $-0,3x$ EBITDA em média. Isso indica que os principais financiadores do ciclo de investimentos em IA e data centers contam com balanços muito mais sólidos e uma capacidade significativamente maior de investir e absorver choques do que os líderes do mercado na era dot-com.

As 10 maiores do S&P 500 Top 10 – Dívida Líquida/EBITDA (1990s)



As 10 maiores do S&P 500 Top 10 – Dívida Líquida/EBITDA (Hoje)

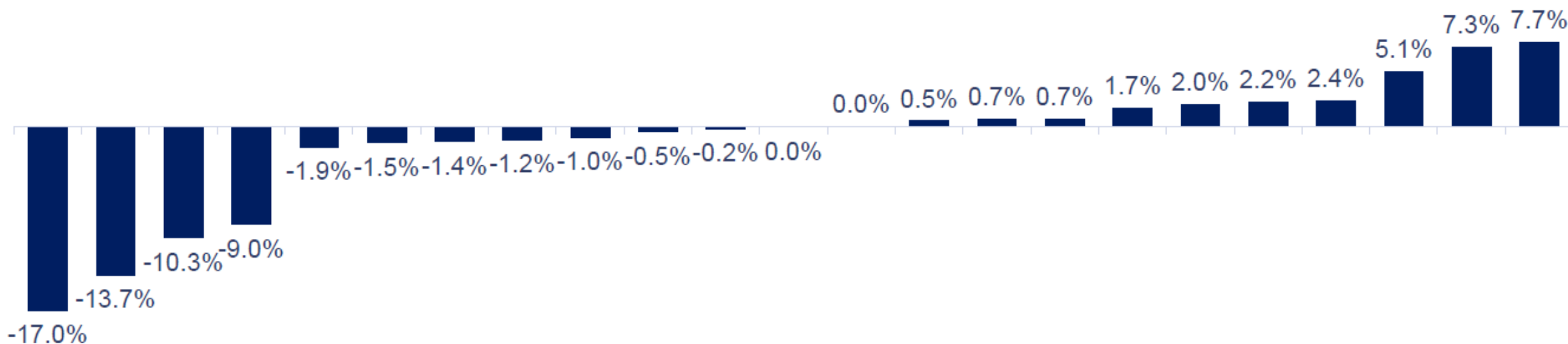


2. Ações

Nosso portfólio teórico apresentou desempenho de 0,7%, contra 0,0% do S&P 500 e -0,0% do MSCI ACWI, superando o S&P 500 em 3 pontos-base e ficando abaixo do MSCI ACWI em 63 pontos-base desde 7 de dezembro. **Desde o início do portfólio, em maio de 2024, acumulamos alta de 46,7%, frente a 32,7% do S&P 500 e 29,4% do MSCI ACWI.**

Do ponto de vista estrutural, acreditamos que nossas teses de investimento permanecem, em grande medida, intactas sob a ótica fundamentalista.

Desempenho do 20Prime (% – desempenho de 8 de dezembro a 31 de dezembro)



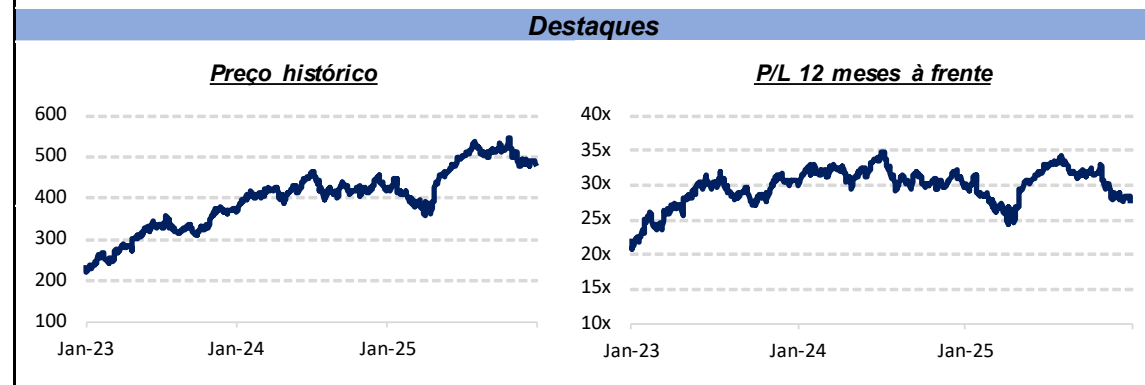
CRWV AVGO NOW CRWD WMT MSFT VZ CEG Meta KO GOOG S&P 20 NVDA MSCI TSM AMZN UNH JPM ABBV GEV V LLY

1. MSFT

2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: a Microsoft continua a impulsionar crescimento por meio de sua divisão de nuvem (Azure), inovações em IA e expansão de soluções de software, posicionando-se como uma empresa-chave na transformação digital dos negócios globais.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Microsoft é uma das principais empresas de tecnologia do mundo, com produtos que incluem o sistema operacional Windows, aplicativos de produtividade e colaboração entre dispositivos e serviços de nuvem Azure. A empresa oferece licenciamento e suporte para seu amplo portfólio de produtos de software; projeta, vende e fornece dispositivos (incluindo PCs, tablets, consoles de jogos e entretenimento, outros dispositivos inteligentes e acessórios relacionados) e fornece publicidade on-line relevante para um público global. O LinkedIn, sua rede social voltada para negócios, é usado por milhões de pessoas para fazer conexões. Os clientes da Microsoft vão desde consumidores e pequenas empresas até as maiores empresas e agências governamentais do mundo. Geograficamente, a receita da Microsoft é dividida igualmente entre os EUA e os outros países, e cerca de 70% de sua receita vem de serviços e outros. A Microsoft foi fundada em 1975.</p>	<p>CEO: Satya Narayana Nadella (9,4 anos) CFO: Amy E Hood (10 anos)</p>	<p>Preço 472.0 P/L à frente 27.1x Max 52 sem/Min 52 sem 555.5 / 344.8 P/L médio à frente (5 anos) 25.9x Valor de Mercado (MM) 3,507,722 EV/EBIT 25.8x Valor da Firma (MM) 3,526,085 EV/EBIT médio (5 anos) 27.5x Nº de ações (MM) 7,432 PEG à frente 1.9 Float % 100% PEG médio à frente (5 anos) 1.8</p>		
	Vantagens competitivas			
	<p>Superioridade tecnológica / Efeitos de rede / Altos custos de troca / Reconhecimento da marca / Solidez financeira</p>			
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades			
	<p>S: Liderança de mercado, IP, domínio da nuvem / W: Concorrência, dependência de produtos legados / O: IA, expansão da nuvem / T: Análise regulatória</p>			
	Principais pares			
	<p>Check Point Software Technolog / Oracle Corp / ServiceNow Inc / Palo Alto Networks Inc / Fortinet Inc</p>			
	Balanco Patrimonial		Alocação de capital	
	<p>Cobertura de juros n.a ROIC 31.0% Dívida líquida / FCFF 0.2 ROIC médio (5 anos) 33.7% Goodwill / Ativos 19.3% ROE 32.2% Dívida / Ativos 18.1% ROE médio (5 anos) 42.1%</p>			
	Crescimento histórico (anualizado)		Projeções(anualizada)	
<p>Crescimento receita (3 anos) 13.4% Crescimento receita (3 anos) 15.9% Crescimento receita (5 anos) 14.3% Crescimento receita (5 anos) 15.4% Crescimento LPA (3 anos) 13.5% Crescimento LPA (3 anos) 18.3% Crescimento LPA (5 anos) 18.3% Crescimento LPA (5 anos) 30.9% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0.4% Crescimento Mg. bruta (3 anos) -0.6% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -0.5% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 2.3%</p>				
Rentabilidade		Investimentos		
<p>Margem bruta 68.8% CAPEX/Vendas 22.9% Margem bruta média (5 anos) 68.8% CAPEX/Vendas (5 anos) 13.3% Margem líquida 36.1% Fluxo caixa Op. / CAPEX 2.1x Margem líquida média (5 anos) 34.8% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 3.4x SBCs como % do lucro líquido 9.8% Giro de ativos 0.5x</p>				
Desempenho		Expectativas do consenso		
<p>Acumulado mês -2.4% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 634 3 meses -8.3% Valorização (%) 34% Acumulado ano -2.4% % Compra 97% 1 ano 13.6% % Neutro 3% 3 anos (anualizado) 26.2% % Venda 0%</p>				



1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: NVIDIA lidera a indústria de semicondutores com sua posição dominante em GPUs para IA e data centers, beneficiando-se da rápida adoção das tecnologias de IA generativa.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A NVIDIA foi pioneira na computação acelerada para ajudar a resolver os problemas computacionais mais desafiadores. As unidades de processamento gráfico (GPUs) da empresa foram inicialmente usadas para simular a imaginação humana, possibilitando os mundos virtuais de videogames e filmes. A NVIDIA aproveitou sua arquitetura de GPU para criar plataformas para computação científica, inteligência artificial, ciência de dados, veículos autônomos, robótica, metaverso e aplicativos de Internet 3D. As marcas de GPU da NVIDIA são GeForce para jogos, GPUs Quadro/NVIDIA RTX para gráficos de estações de trabalho corporativas e GPU virtual, para computação visual e virtual baseada em nuvem. A empresa gera cerca de 30% de sua receita total nos EUA.</p>	<p>CEO: Jen-Hsun Huang "Jensen" (30,8 anos) CFO: Colette M Kress (10,4 anos)</p>	<p>Preço 188.7 P/L à frente 25.2x Max 52 sem/Min 52 sem 212.2 / 86.6 P/L médio à frente (5 anos) 33.9x Valor de Mercado (MM) 4,584,803 EV/EBIT 41.2x Valor da Firma (MM) 4,535,017 EV/EBIT médio (5 anos) 67.8x Nº de ações (MM) 24,300 PEG à frente 0.5 Float % 96% PEG médio à frente (5 anos) 0.7</p>		
	Vantagens competitivas	P&D de longo prazo para os principais componentes de infraestrutura de IA / Equipe de gerenciamento de alta qualidade / Clientes relevantes		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	S: margens altas e produto exclusivo / W: altamente dependente de um único produto até o momento / O: aprimoramento do mix de produtos / T: concorrência		
	Principais pares	Advanced Micro Devices Inc / Intel Corp / Broadcom Inc / QUALCOMM Inc / Lattice Semiconductor Corp		
			Balanco Patrimonial	Alocação de capital
			Cobertura de juros n.a ROIC 116.9% Dívida Líquida / FCFF -0.5 ROIC médio (5 anos) 34.7% Goodwill / Ativos 4.6% ROE 107.4% Dívida / Ativos 9.2% ROE médio (5 anos) 42.0%	
			Crescimento histórico (anualizado)	Projeções(anualizada)
			Crescimento receita (3 anos) 54.0% Crescimento receita (3 anos) 47.8% Crescimento receita (5 anos) 39.1% Crescimento receita (5 anos) 31.8% Crescimento LPA (3 anos) 89.9% Crescimento LPA (3 anos) 50.3% Crescimento LPA (5 anos) 47.9% Crescimento LPA (5 anos) 61.2% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 5.3% Crescimento Mg. bruta (3 anos) -0.6% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 23.4% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 0.1%	
			Rentabilidade	Investimentos
			Margem bruta 75.0% CAPEX/Vendas 2.5% Margem bruta média (5 anos) 63.8% CAPEX/Vendas (5 anos) 4.7% Margem Líquida 55.8% Fluxo caixa Op. / CAPEX 19.8x Margem Líquida média (5 anos) 30.6% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 10.7x SBCs como % do lucro líquido 2.1% Giro de ativos 1.5x	
		Desempenho	Expectativas do consenso	
		Acumulado mês 1.2% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 250 3 meses -0.1% Valorização (%) 33% Acumulado ano 1.2% % Compra 93% 1 ano 36.5% % Neutro 6% 3 anos (anualizado) 133.9% % Venda 1%		
Destaques				
<div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>Preço histórico</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>P/L 12 meses à frente</p> </div> </div>				

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: a AMZN se beneficia de sua plataforma robusta de e-commerce e da dominância da AWS (+70% do lucro operacional da companhia), enquanto seus avanços logísticos e assinaturas promovem crescimento de receita e maior eficiência.

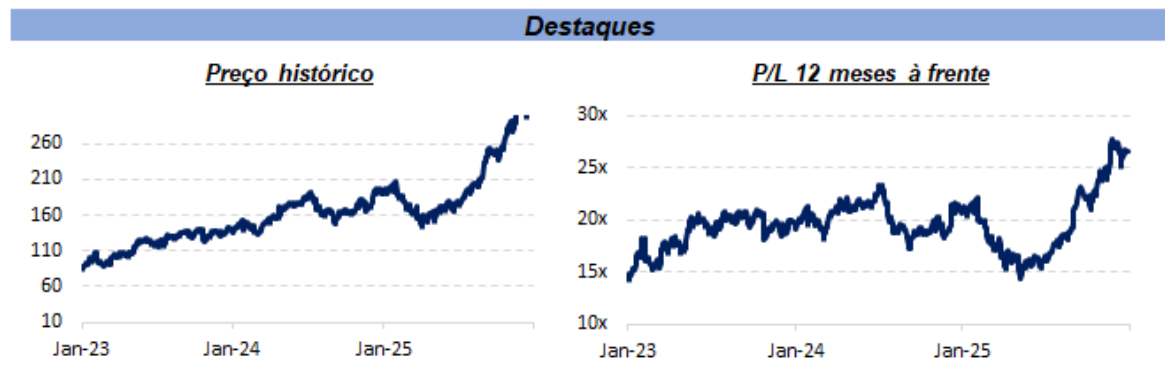
Descrição da companhia		Fundamentos				
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation		
<p>A Amazon.com projeta suas lojas para permitir que centenas de milhões de produtos exclusivos sejam vendidos pela empresa e por terceiros em dezenas de categorias. Os clientes acessam suas ofertas por meio de seus sites, aplicativos móveis, Alexa, dispositivos, streaming e visitando suas lojas físicas. Em termos de eletrônicos, a Amazon fabrica e vende dispositivos eletrônicos, incluindo Kindle, tablet Fire, Fire TV, Echo, Ring e outros dispositivos, além de desenvolver e produzir conteúdo de mídia. A Amazon atende a consumidores, vendedores, desenvolvedores, empresas, criadores de conteúdo, anunciantes e funcionários. A Amazon adquiriu a 1Life Healthcare, Inc. (One Medical) por aproximadamente US\$ 3,9 bilhões em 2022. Quase 70% das vendas foram geradas nos EUA.</p>	CEO: Andrew R Jassy "Andy" (2,5 anos) CFO: Brian T Olsavsky (8,6 anos)	Preço	226,6	P/L à frente	24,2x	
	Vantagens competitivas	Reconhecimento da marca / Ofertas na nuvem / Formação de hábitos / Solidez financeira	Max 52 sem/Min 52 sem	258.6 / 161.4	P/L médio à frente (5 anos)	20,5x
			Valor de Mercado (MM)	2.422.296	EV/EBIT	31,4x
			Valor da Firma (MM)	2.480.836	EV/EBIT médio (5 anos)	55,8x
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	S: Efeito de rede, eficiência de custos, reconhecimento de marca / W: margens baixas em comparação com empresas de tecnologia / O: expansão da AWS, assistência médica e expansão internacional / T: interrupções na cadeia de suprimentos, concorrência, desafios regulatórios	Nº de ações (MM)	10.690	PEG à frente	1,3
			Float %	90%	PEG médio à frente (5 anos)	1,1
			Balanco Patrimonial		Alocação de capital	
	Principais pares	Alibaba Group Holding Ltd / eBay Inc / Rakuten Group Inc / Allegro.eu SA	Cobertura de juros	n.a	ROIC	16,9%
			Dívida líquida / FCFF	0,9	ROIC médio (5 anos)	11,8%
			Goodwill / Ativos	3,7%	ROE	24,3%
		Crescimento histórico (anualizado)		Projeções(anualizada)		
		Crescimento receita (3 anos)	10,7%	Crescimento receita (3 anos)	11,0%	
		Crescimento receita (5 anos)	17,9%	Crescimento receita (5 anos)	10,7%	
		Crescimento LPA (3 anos)	19,7%	Crescimento LPA (3 anos)	15,7%	
		Crescimento LPA (5 anos)	37,0%	Crescimento LPA (5 anos)	26,9%	
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	5,1%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	2,0%	
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	9,4%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	5,8%	
Destaques		Rentabilidade		Investimentos		
<p>Preço histórico</p>		<p>P/L 12 meses à frente</p>		Margem bruta 48,9% CAPEX/Vendas 13,0% Margem bruta média (5 anos) 44,2% CAPEX/Vendas (5 anos) 11,6% Margem líquida 9,3% Fluxo caixa Op. / CAPEX 1,4x Margem líquida média (5 anos) 5,3% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 1,2x SBCs como % do lucro líquido 28,7% Giro de ativos 1,1x		
		Desempenho		Expectativas do consenso		
		Acumulado mês	-1,8%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	300	
		3 meses	1,9%	Valorização (%)	32%	
		Acumulado ano	-1,8%	% Compra	96%	
		1 ano	2,9%	% Neutro	4%	
		3 anos (anualizado)	39,0%	% Venda	0%	

Alphabet (GOOG)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: a Alphabet está bem posicionada para o crescimento futuro com suas fontes de receita diversificadas, especialmente em publicidade digital, YouTube e serviços de nuvem, além de seus investimentos em IA e direção autônoma.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Alphabet é a holding do Google, a empresa que está por trás do maior mecanismo de busca do mundo, do sistema operacional para smartphones mais usado no mundo (Android) e de uma série de outros serviços baseados na Internet, incluindo o maior site de compartilhamento de vídeos do mundo (YouTube). As outras participações da Alphabet incluem Chrome, Gmail, Google Drive, Google Maps, Google Photos, Google Play, Search; e as Outras Apostas incluem negócios emergentes em vários estágios de desenvolvimento, desde os que estão na fase de pesquisa e desenvolvimento até os que estão nos estágios iniciais de comercialização. A empresa gera mais de 50% de sua receita fora dos EUA.</p>	<p>CEO: Sundar Pichai (4,1 anos) CFO: Anat Ashkenazi (8,7 anos)</p>	<p>Preço 315.1 P/L à frente 26.6x Max 52 sem/Min 52 sem 328.7 / 142.7 P/L médio à frente (5 anos) 25.1x Valor de Mercado (MM) 3,801,364 EV/EBIT n.a Valor da Firma (MM) 3,740,018 EV/EBIT médio (5 anos) 22.0x Nº de ações (MM) 5,407 PEG à frente 1.7 Float % 86% PEG médio à frente (5 anos) 1.6</p>		
	Vantagens competitivas	<p>Grande base de usuários e participação no mercado / Reconhecimento da marca / Trabalhadores altamente qualificados</p>		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	<p>S: Dominância de mercado, reconhecimento de marca / W: Dependência de anúncios, preocupações com a privacidade / O: IA, nuvem / T: Análise regulatória</p>		
	Principais pares	<p>Maplebear Inc / Uber Technologies Inc / DoorDash Inc / Roku Inc</p>		
			Balanco Patrimonial	Alocação de capital
			<p>Cobertura de juros n.a ROIC 33.1% Dívida líquida / FCFF -0.9 ROIC médio (5 anos) 27.4% Goodwill / Ativos 7.1% ROE 35.5% Dívida / Ativos 5.7% ROE médio (5 anos) 27.8%</p>	
			Crescimento histórico (anualizado)	Projeções(anualizada)
			<p>Crescimento receita (3 anos) 10.8% Crescimento receita (3 anos) 14.0% Crescimento receita (5 anos) 16.7% Crescimento receita (5 anos) 12.8% Crescimento LPA (3 anos) n.a Crescimento LPA (3 anos) 13.5% Crescimento LPA (5 anos) n.a Crescimento LPA (5 anos) 25.8% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0.7% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0.0% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -1.0% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -3.2%</p>	
			Rentabilidade	Investimentos
			<p>Margem bruta 58.2% CAPEX/Vendas 15.0% Margem bruta média (5 anos) n.a CAPEX/Vendas (5 anos) 11.8% Margem líquida 28.6% Fluxo caixa Op. / CAPEX 2.4x Margem líquida média (5 anos) n.a Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 3.0x SBCs como % do lucro líquido n.a. Giro de ativos 0.8x</p>	
		Desempenho	Expectativas do consenso	
		<p>Acumulado mês 0.4% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 336 3 meses 28.0% Valorização (%) 6% Acumulado ano 0.4% % Compra 90% 1 ano 66.0% % Neutro 10% 3 anos (anualizado) 52.7% % Venda 0%</p>		



Meta (META)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. **META**
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: a força de suas plataformas de mídia social e a publicidade impulsionada por IA posicionam a companhia para capturar crescimento de longo prazo, apesar dos desafios regulatórios.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Meta Platforms cria produtos úteis e envolventes que permitem que as pessoas se conectem e compartilhem com amigos e familiares por meio de dispositivos móveis, computadores pessoais, fones de ouvido de realidade virtual e dispositivos domésticos. A Meta, que permite que desenvolvedores externos criem aplicativos que se integrem ao Facebook, conta com 3 bilhões de usuários ativos mensais. O Facebook é proprietário do site de compartilhamento de fotos e vídeos Instagram, dos aplicativos de mensagens Messenger e WhatsApp. A empresa gera mais de 55% da receita total fora dos EUA.</p>	<p>CEO: Mark Elliot Zuckerberg (19,9 anos) CFO: Susan J Li (1,2 anos)</p>	<p>Preço 650,9 P/L à frente 19,5x Max 52 sem/Min 52 sem 796.3 / 479.8 P/L médio à frente (5 anos) 17,6x Valor de Mercado (MM) 1.641.064 EV/EBIT 20,1x Valor da Firma (MM) 1.647.676 EV/EBIT médio (5 anos) 18,1x Nº de ações (MM) 2.178 PEG à frente 1,4 Float % 100% PEG médio à frente (5 anos) 1,2</p>		
	Vantagens competitivas	Reconhecimento da marca / Presença global / Portfólio diversificado		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	<p>S: Reconhecimento da marca, alcance global / W: Dependência de anúncios, demografia mais antiga / O: IA / T: Preocupações com a privacidade, pressão regulatória</p>		
	Principais pares	Snap Inc / Pinterest Inc / Reddit Inc / Uber Technologies Inc / DoorDash Inc		
			Balanco Patrimonial	Alocação de capital
			Cobertura de juros n.a ROIC 35,7% Dívida Líquida / FCFF -0,5 ROIC médio (5 anos) 27,5% Goodwill / Ativos 7,5% ROE 32,6% Dívida / Ativos 18,0% ROE médio (5 anos) 28,0%	
			Crescimento histórico (anualizado)	Projeções(anualizada)
			Crescimento receita (3 anos) 11,7% Crescimento receita (3 anos) 15,8% Crescimento receita (5 anos) 18,4% Crescimento receita (5 anos) 14,7% Crescimento LPA (3 anos) 20,7% Crescimento LPA (3 anos) 13,7% Crescimento LPA (5 anos) 30,6% Crescimento LPA (5 anos) 32,9% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,4% Crescimento Mg. bruta (3 anos) -1,7% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 4,3% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -1,0%	
			Rentabilidade	Investimentos
			Margem bruta 81,7% CAPEX/Vendas 22,6% Margem bruta média (5 anos) 80,4% CAPEX/Vendas (5 anos) 20,7% Margem líquida 37,9% Fluxo caixa Op. / CAPEX 2,5x Margem líquida média (5 anos) 30,8% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 2,5x SBCs como % do lucro líquido 21,1% Giro de ativos 0,7x	
		Desempenho	Expectativas do consenso	
		Acumulado mês -1,4% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 833 3 meses -10,4% Valorização (%) 28% Acumulado ano -1,4% % Compra 91% 1 ano 9,0% % Neutro 7% 3 anos (anualizado) 75,6% % Venda 1%		
Destaques				
Preço histórico	P/L 12 meses à frente			

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. **NOW**
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

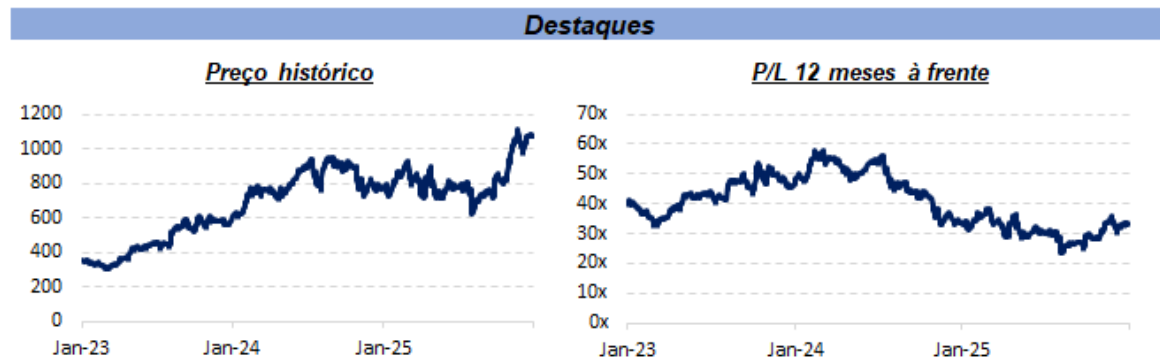
Por que gostamos: acreditamos no seu potencial de liderar a transformação digital corporativa, aproveitando a crescente demanda por automação, agentes de IA e soluções integradas de workflow.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A ServiceNow conecta perfeitamente os fluxos de trabalho em organizações e sistemas isolados de forma a liberar a produtividade e melhorar as experiências de funcionários e clientes em uma única plataforma chamada Now Platform. A Now Platform permite a transformação digital de seus clientes de soluções de tecnologia empresarial não integradas para soluções de tecnologia empresarial integradas com automação e processos e atividades conectados. Sua plataforma e suas soluções baseadas na nuvem ajudam a digitalizar e unificar as organizações para que elas possam encontrar maneiras mais inteligentes, rápidas e melhores de criar fluxos de trabalho. A empresa tem aproximadamente 8.100 clientes corporativos que operam em uma ampla variedade de setores, incluindo governo, serviços financeiros, saúde, manufatura, serviços de TI, tecnologia, petróleo e gás, telecomunicações, educação e produtos de consumo. A América do Norte responde por cerca de 65% da receita total.</p>	<p>CEO: William R Mcdermott "Bill" (4,2 anos) CFO: Gina Mastantuono (4 anos)</p>	<p>Preço 147.5 P/L à frente 36.0x Max 52 sem/Min 52 sem 239.6 / 135.7 P/L médio à frente (5 anos) 31.2x Valor de Mercado (MM) 152,976 EV/EBIT 85.5x Valor da Firma (MM) 149,967 EV/EBIT médio (5 anos) 300.3x Nº de ações (MM) 1,037 PEG à frente 1.4 Float % 100% PEG médio à frente (5 anos) 1.2</p>		
	Vantagens competitivas		Balanco Patrimonial	
	<p>Superioridade tecnológica / Efeitos de rede / Altos custos de troca / Reconhecimento da marca / Solidez financeira</p>		Alocação de capital	
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades		<p>Cobertura de juros n.a ROIC 13.9% Dívida líquida / FCFF -1.0 ROIC médio (5 anos) 7.5% Goodwill / Ativos 6.2% ROE 16.8% Dívida / Ativos 11.2% ROE médio (5 anos) 12.6%</p>	
Principais pares		Crescimento histórico (anualizado)		
<p>Palo Alto Networks Inc / Fortinet Inc / Gen Digital Inc / HashiCorp Inc / Box Inc</p>		Projeções(anualizada)		
		<p>Crescimento receita (3 anos) 23.0% Crescimento receita (3 anos) 18.0% Crescimento receita (5 anos) 26.0% Crescimento receita (5 anos) 18.3% Crescimento LPA (3 anos) 81.4% Crescimento LPA (3 anos) 17.6% Crescimento LPA (5 anos) 15.5% Crescimento LPA (5 anos) 33.8% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0.9% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0.0% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 49.3% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 1.5%</p>		
Destaques		Rentabilidade		
<p>Preço histórico</p>		Investimentos		
<p>P/L 12 meses à frente</p>		<p>Margem bruta 79.2% CAPEX/Vendas 7.8% Margem bruta média (5 anos) 78.3% CAPEX/Vendas (5 anos) 7.8% Margem líquida 13.0% Fluxo caixa Op. / CAPEX 5.0x Margem líquida média (5 anos) 8.7% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 4.9x SBCs como % do lucro líquido 95.8% Giro de ativos 0.6x</p>		
		Desempenho		
		Expectativas do consenso		
		<p>Acumulado mês -3.7% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 230 3 meses -19.0% Valorização (%) 56% Acumulado ano -3.7% % Compra 88% 1 ano -30.1% % Neutro 10% 3 anos (anualizado) 23.7% % Venda 2%</p>		

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. **LLY**
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: a LLY está na vanguarda do desenvolvimento de medicamentos inovadores, especialmente em diabetes e oncologia, com tratamentos promissores impulsionando o crescimento de receita e pipelines de P&D fortalecendo o longo prazo.

Descrição da companhia		Fundamentos				
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation		
<p>A Eli Lilly é uma empresa farmacêutica líder que desenvolve medicamentos para diabetes, oncologia, imunologia e neurociência. Seus medicamentos mais vendidos incluem Trulicity (tratamento de diabetes tipo 2 em adultos e pacientes pediátricos com 10 anos ou mais, e redução do risco de eventos cardiovasculares adversos em pacientes adultos com diabetes tipo 2 e fatores de risco cardiovascular); Verzenio (tratamento de câncer de mama e câncer de mama inicial); e Taltz (para o tratamento de adultos e pacientes pediátricos com 6 anos ou mais com psoríase em placas moderada a grave, adultos com artrite psoriática ativa, adultos com espondilite anquilosante e adultos com espondiloartrite axial não radiográfica ativa). A empresa gera a maior parte de sua receita nos EUA.</p>	CEO: David A Ricks "Dave" (6y)	Preço	1.073,0 P/L à frente	33,0x		
		Max 52 sem/Min 52 sem	1112 / 623.8 P/L médio à frente (5 anos)	29,7x		
		Valor de Mercado (MM)	1.014.425 EV/EBIT	45,4x		
		Valor da Firma (MM)	1.047.076 EV/EBIT médio (5 anos)	54,2x		
		Nº de ações (MM)	945 PEG à frente	1,6		
		Float %	90% PEG médio à frente (5 anos)	1,5		
			Balanco Patrimonial		Alocação de capital	
			Cobertura de juros	21,9 ROIC	38,1%	
			Dívida líquida / FCFF	6,7 ROIC médio (5 anos)	29,0%	
			Goodwill / Ativos	7,3% ROE	96,8%	
		Dívida / Ativos	44,2% ROE médio (5 anos)	84,8%		
		Crescimento histórico (anualizado)		Projeções(anualizada)		
		Crescimento receita (3 anos)	16,7%	Crescimento receita (3 anos)	16,6%	
		Crescimento receita (5 anos)	15,1%	Crescimento receita (5 anos)	13,3%	
		Crescimento LPA (3 anos)	24,1%	Crescimento LPA (3 anos)	24,8%	
		Crescimento LPA (5 anos)	5,7%	Crescimento LPA (5 anos)	34,0%	
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	3,1%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	0,0%	
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	6,1%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	7,0%	
		Rentabilidade		Investimentos		
		Margem bruta	81,3%	CAPEX/Vendas	11,2%	
		Margem bruta média (5 anos)	77,8%	CAPEX/Vendas (5 anos)	7,6%	
		Margem líquida	23,5%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	1,7x	
		Margem líquida média (5 anos)	21,1%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	3,5x	
		SBCs como % do lucro líquido	4,8%	Giro de ativos	0,6x	
		Desempenho		Expectativas do consenso		
		Acumulado mês	-0,2%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	1148	
		3 meses	31,1%	Valorização (%)	7%	
		Acumulado ano	-0,2%	% Compra	76%	
		1 ano	38,9%	% Neutro	21%	
		3 anos (anualizado)	44,1%	% Venda	3%	



1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. **V**
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

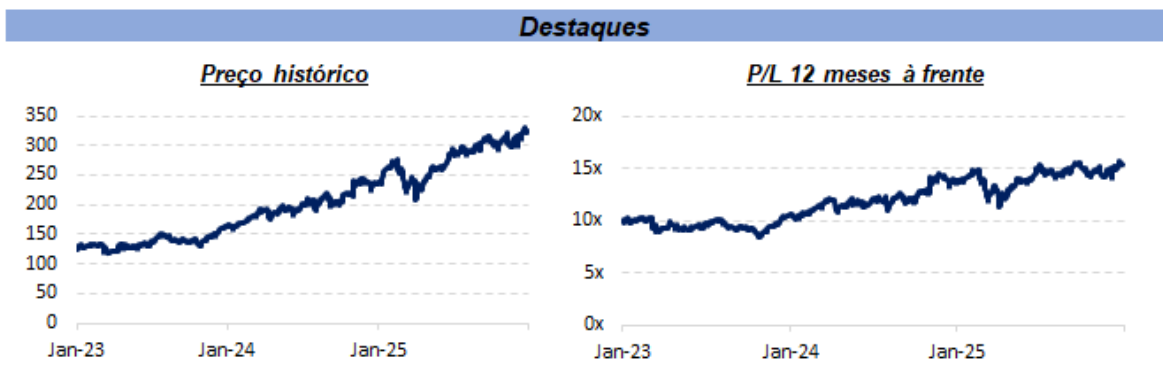
Por que gostamos: a Visa se beneficia de sua liderança em pagamentos digitais, do aumento dos volumes globais de transações e da ampliação de parcerias em fintech e cripto, garantindo receita consistente e agregando qualidade ao portfólio.

Descrição da companhia		Fundamentos				
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation		
<p>A Visa é uma das líderes mundiais em pagamentos digitais (muito à frente das rivais MasterCard e American Express) e possui cerca de 3,9 bilhões de cartões de crédito e outros cartões de pagamento em circulação em mais de 200 países. A empresa está focada em ampliar, melhorar e investir em sua rede proprietária, a VisaNet, para oferecer um único ponto de conexão para facilitar as transações de pagamento para vários pontos finais por meio de muitos fatores. A empresa também oferece cartões de débito, bem como cartões pré-pagos. Ela facilita o comércio e a movimentação de dinheiro entre um conjunto global de consumidores, comerciantes, instituições financeiras e entidades governamentais por meio de tecnologias inovadoras. A maior parte de suas vendas é gerada fora dos EUA.</p>	<p>CEO: Ryan McInerney (0,7 ano) CFO: Christopher Suh "Chris" (0,2 ano)</p>	Preço	348,2	P/L à frente	26,3x	
	Vantagens competitivas	<p>Rede extensa / Efeito de rede / Modelo de negócios</p>	Max 52 sem/Min 52 sem	375.5 / 299	P/L médio à frente (5 anos)	24,5x
			Valor de Mercado (MM)	681.230	EV/EBIT	28,5x
			Valor da Firma (MM)	683.693	EV/EBIT médio (5 anos)	23,1x
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	<p>S: Rede extensa, modelo de negócios, desempenho financeiro / W: Dependência do produto (taxas de transação) / O: Pagamentos digitais / T: Interrupção tecnológica</p>	Nº de ações (MM)	1.686	PEG à frente	1,6
			Float %	99%	PEG médio à frente (5 anos)	1,5
			Balanco Patrimonial		Alocação de capital	
			Cobertura de juros	42,1	ROIC	36,2%
	Principais pares	<p>Mastercard Inc / Fiserv Inc / PayPal Holdings Inc / Fidelity National Information / Global Payments Inc</p>	Dívida líquida / FCFF	0,1	ROIC médio (5 anos)	29,5%
			Goodwill / Ativos	20,0%	ROE	53,3%
Dívida / Ativos			26,2%	ROE médio (5 anos)	43,9%	
Crescimento histórico (anualizado)			Projeções(anualizada)			
Destaques	<div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>Preço histórico</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>P/L 12 meses à frente</p> </div> </div>	Crescimento receita (3 anos)	14,2%	Crescimento receita (3 anos)	10,4%	
		Crescimento receita (5 anos)	9,4%	Crescimento receita (5 anos)	10,0%	
		Crescimento LPA (3 anos)	24,4%	Crescimento LPA (3 anos)	12,7%	
		Crescimento LPA (5 anos)	15,0%	Crescimento LPA (5 anos)	22,5%	
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	n.a	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	5,3%	
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	2,5%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	-0,6%	
Desempenho		Rentabilidade		Investimentos		
		Margem bruta	n.a	CAPEX/Vendas	3,7%	
		Margem bruta média (5 anos)	n.a	CAPEX/Vendas (5 anos)	3,3%	
		Margem líquida	50,1%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	15,6x	
		Margem líquida média (5 anos)	51,9%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	18,1x	
SBCs como % do lucro líquido	3,5%	Giro de ativos	0,4x			
Expectativas do consenso		Acumulado mês	-0,7%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	406	
		3 meses	0,8%	Valorização (%)	17%	
		Acumulado ano	-0,7%	% Compra	86%	
		1 ano	11,5%	% Neutro	14%	
3 anos (anualizado)	19,6%	% Venda	0%			

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: as operações bancárias diversificadas do JPMorgan Chase, suas reservas de capital robustas e sua liderança em banco de investimento e gestão de ativos o posicionam para resiliência e desempenho superior.

Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
Com cerca de US\$ 3,7 trilhões em ativos, o JPMorgan Chase é a maior holding bancária dos EUA e líder em bancos de Investimentos, serviços financeiros para consumidores e pequenas empresas, bancos comerciais, processamento de transações financeiras e gestão de ativos. A empresa opera por meio de aproximadamente 4.790 agências em cerca de 50 estados e em Washington DC. Sua principal subsidiária bancária é o JPMorgan Chase Bank, National Association, uma associação bancária nacional; enquanto sua principal subsidiária não bancária é a J.P. Morgan Securities LLC, uma corretora de valores dos EUA. Ambas as subsidiárias operam nacionalmente e no exterior por meio de filiais, escritórios de representação e bancos estrangeiros subsidiários. A América do Norte é responsável por cerca de 75% da receita total.	CEO: James Dimon "Jamie" (18,1 anos) CFO: Jeremy Barnum (2,7 anos)	Preço	324.8 P/L à frente 15.4x
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	330.9 / 202.2 P/L médio à frente (5 anos) 14.7x
	Reconhecimento da marca / Modelo de negócios diversificado / Forte desempenho financeiro	Valor de Mercado (MM)	884,245 EV/EBIT n.a.
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Valor da Firma (MM)	n.a. EV/EBIT médio (5 anos) n.a.
S: Reconhecimento da marca, modelo de negócios / W: Riscos regulatórios / O: Transformação digital / T: Riscos macroeconômicos		Nº de ações (MM)	2,722 PEG à frente 1.6
Principais pares		Float %	98% PEG médio à frente (5 anos) 1.5
Goldman Sachs Group Inc/The / Morgan Stanley / Citigroup Inc / Bank of America Corp / Deutsche Bank AG		Balanco Patrimonial	Alocação de capital
		Cobertura de juros	n.a. ROIC 4.6%
		Dívida líquida / FCFF	n.a. ROIC médio (5 anos) 5.3%
		Goodwill / Ativos	1.3% ROE 17.1%
		Dívida / Ativos	23.5% ROE médio (5 anos) 15.7%
		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções(anualizada)
		Crescimento receita (3 anos)	29.9% Crescimento receita (3 anos) 1.1%
		Crescimento receita (5 anos)	14.4% Crescimento receita (5 anos) n.a.
		Crescimento LPA (3 anos)	8.7% Crescimento LPA (3 anos) 1.9%
		Crescimento LPA (5 anos)	13.0% Crescimento LPA (5 anos) 11.3%
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	n.a. Crescimento Mg. bruta (3 anos) n.a.
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	-6.1% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -2.2%
		Rentabilidade	Investimentos
		Margem bruta	n.a. CAPEX/Vendas n.a.
		Margem bruta média (5 anos)	n.a. CAPEX/Vendas (5 anos) n.a.
		Margem líquida	32.9% Fluxo caixa Op. / CAPEX n.a.
		Margem líquida média (5 anos)	31.5% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) n.a.
		SBCs como % do lucro líquido	4.9% Giro de ativos 0.1x
		Desempenho	Expectativas do consenso
		Acumulado mês	0.8% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 331
		3 meses	6.1% Valorização (%) 2%
		Acumulado ano	0.8% % Compra 58%
		1 ano	38.3% % Neutro 33%
		3 anos (anualizado)	37.5% % Venda 9%



Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSM)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: a TSMC é essencial para a cadeia global de tecnologia, liderando a indústria de semicondutores com suas tecnologias avançadas de processo e se beneficiando da crescente demanda por chips em diversos setores.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSMC) é a maior fabricante dedicada de semicondutores por contrato do mundo, com cerca de 30% de participação no mercado. A empresa lida com a fabricação para empresas de semicondutores e dispositivos integrados que não têm suas próprias instalações de fabricação. A empresa oferece uma ampla gama de processos de fabricação para produzir lógica de óxido de metal complementar ("CMOS"), sinal misto, radiofrequência, memória incorporada e silício de óxido de metal complementar bipolar. Entre os clientes sem fábrica da Taiwan Semiconductor Manufacturing Co estão a AMD, a Broadcom, a NVIDIA e a QUALCOMM. Geograficamente, seus clientes nos EUA respondem por ~70% da receita.</p>	<p>CEO: Wei Che-Chia (10,2 anos) CFO: Huang Jen-Chao "Wendell" (4,3 anos)</p>	<p>Preço 320.9 P/L à frente 26.4x Max 52 sem/Min 52 sem 321.6 / 134.3 P/L médio à frente (5 anos) 23.7x Valor de Mercado (MM) 1,664,090 EV/EBIT n.a Valor da Firma (MM) 50,580,738 EV/EBIT médio (5 anos) 18.6x Nº de ações (MM) 5,187 PEG à frente 0.9 Float % n.a. PEG médio à frente (5 anos) 0.8</p>		
	Vantagens competitivas	Capacidades de fabricação / Modelo de fundição de semicondutores puro / Base de clientes sólida e diversificada		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	S: Domínio global, tecnologia proprietária, relações com clientes, inovação / W: capital intensivo, atração de talentos / O: IA / T: riscos geopolíticos		
	Principais pares	United Microelectronics Corp / Vanguard International Semicon / Disco Corp / Kokusai Electric Corp / Advantest Corp		
Destaque		Balanco Patrimonial	Alocação de capital	
<p>Preço histórico</p>		<p>Cobertura de juros n.a ROIC 32.2% Dívida líquida / FCFF -1.5 ROIC médio (5 anos) 26.8% Goodwill / Ativos 0.1% ROE 35.3% Dívida / Ativos 15.6% ROE médio (5 anos) 31.2%</p>		
<p>P/L 12 meses à frente</p>		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções(anualizada)	
		<p>Crescimento receita (3 anos) 22.2% Crescimento receita (3 anos) 17.7% Crescimento receita (5 anos) 22.0% Crescimento receita (5 anos) 14.8% Crescimento LPA (3 anos) n.a Crescimento LPA (3 anos) 15.4% Crescimento LPA (5 anos) n.a Crescimento LPA (5 anos) 26.4% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 2.8% Crescimento Mg. bruta (3 anos) -0.8% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 2.6% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -1.7%</p>		
		Rentabilidade	Investimentos	
		<p>Margem bruta 56.1% CAPEX/Vendas 33.0% Margem bruta média (5 anos) 55.0% CAPEX/Vendas (5 anos) 43.2% Margem líquida 40.5% Fluxo caixa Op. / CAPEX 2.0x Margem líquida média (5 anos) 40.1% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 1.6x SBCs como % do lucro líquido n.a. Giro de ativos 0.5x</p>		
		Desempenho	Expectativas do consenso	
		<p>Acumulado mês 5.6% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 360 3 meses 11.7% Valorização (%) 12% Acumulado ano 5.6% % Compra 93% 1 ano 61.3% % Neutro 7% 3 anos (anualizado) 64.9% % Venda 0%</p>		

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: o Walmart utiliza sua escala, investimentos em e-commerce e liderança em custos para impulsionar um crescimento consistente do lucro líquido, enquanto seu foco em transformação digital fortalece sua posição competitiva.

Descrição da companhia		Fundamentos				
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation		
<p>O Walmart é uma das maiores empresas do mundo em termos de receita e o maior empregador, com aproximadamente 2,1 milhões de associados. O Walmart vende mantimentos e mercadorias em geral, operando mais de 5.315 lojas nos Estados Unidos, incluindo mais de 4.715 lojas internacionais do Walmart e aproximadamente 600 lojas Sam's Club para membros. O segmento internacional do Walmart conta com cerca de 4.965 lojas; operando por meio de subsidiárias regionais, está presente no Canadá, Chile, China, África, Índia, bem como no México e na América Central. Cerca de 240 milhões de clientes visitam as lojas e os sites do Walmart a cada semana. O mercado dos EUA é responsável por cerca de 85% das vendas da empresa.</p>	<p>CEO: Carl Douglas Mcmillon "Doug" (10 anos) CFO: John David Rainey (1,7 ano)</p>	Preço	112,6	P/L à frente	38,2x	
	Vantagens competitivas	Portfólio robusto de marcas / Rede de distribuição global	Max 52 sem/Min 52 sem	117.5 / 79.8	P/L médio à frente (5 anos)	38,0x
			Valor de Mercado (MM)	897.082	EV/EBIT	33,2x
			Valor da Firma (MM)	961.342	EV/EBIT médio (5 anos)	18,5x
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	<p>S: Rede de distribuição / W: interrupções na cadeia de suprimentos, volatilidade dos custos de insumos / O: produtos saudáveis, transformação digital / T: medicamentos contra obesidade, tendências de saúde e bem-estar</p>	Nº de ações (MM)	7.970	PEG à frente	4,5
			Float %	54%	PEG médio à frente (5 anos)	4,5
			Balanco Patrimonial		Alocação de capital	
			Cobertura de juros	15,4	ROIC	17,6%
	Principais pares	<p>Target Corp / Ollie's Bargain Outlet Holding / BJ's Wholesale Club Holdings I / Costco Wholesale Corp / Dollar General Corp</p>	Dívida líquida / FCFF	2,9	ROIC médio (5 anos)	15,7%
			Goodwill / Ativos	11,0%	ROE	24,9%
Dívida / Ativos			23,0%	ROE médio (5 anos)	17,6%	
Crescimento histórico (anualizado)			Projeções(anualizada)			
Destaques	<div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>Preço histórico</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>P/L 12 meses à frente</p> </div> </div>	Crescimento receita (3 anos)	5,0%	Crescimento receita (3 anos)	4,8%	
		Crescimento receita (5 anos)	4,7%	Crescimento receita (5 anos)	4,9%	
		Crescimento LPA (3 anos)	6,5%	Crescimento LPA (3 anos)	10,1%	
		Crescimento LPA (5 anos)	20,4%	Crescimento LPA (5 anos)	16,3%	
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	-0,6%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	0,8%	
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	-0,3%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	4,2%	
Rentabilidade		Margem bruta	24,9%	CAPEX/Vendas	3,5%	
		Margem bruta média (5 anos)	24,6%	CAPEX/Vendas (5 anos)	2,4%	
		Margem líquida	2,9%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	1,5x	
		Margem líquida média (5 anos)	2,4%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	2,2x	
		SBCs como % do lucro líquido	10,6%	Giro de ativos	2,5x	
Desempenho		Expectativas do consenso				
		Acumulado mês	1,0%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	122	
		3 meses	10,9%	Valorização (%)	8%	
		Acumulado ano	1,0%	% Compra	96%	
		1 ano	26,3%	% Neutro	2%	
		3 anos (anualizado)	35,0%	% Venda	2%	

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: a Coca-Cola se beneficia da força de sua marca global, de seu poder de precificação e de fluxos de caixa resilientes em diversas geografias, posicionando a companhia para um desempenho estável no segmento de bens de consumo.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Coca-Cola Company possui diversas marcas de bebidas, incluindo cinco das seis principais marcas mundiais de refrigerantes não alcoólicos com gás: Coca-Cola, Sprite, Fanta, Coca-Cola Zero Açúcar e Diet Coke/Coca-Cola Light. Além dos refrigerantes, a empresa também comercializa água, bebidas esportivas, café e chá; sucos, laticínios com valor agregado, bebidas à base de plantas e bebidas emergentes. Outras marcas de destaque incluem BODYARMOR, Minute Maid, Powerade, Dasani, glacTau vitaminwater e glacTau smartwater. Com 33,3 bilhões de unidades vendidas, a Coca-Cola alcança consumidores sedentos em mais de 200 países. Quase 65% de suas vendas vêm de fora dos Estados Unidos.</p>	<p>CEO: James R. Quincey (7,7 anos) CFO: John Murphy (5,8 anos)</p>	<p>Preço 69,2 P/L à frente 21,5x Max 52 sem/Min 52 sem 74.4 / 60.6 P/L médio à frente (5 anos) 20,2x Valor de Mercado (MM) 297.800 EV/EBIT 22,7x Valor da Firma (MM) 331.455 EV/EBIT médio (5 anos) 28,2x Nº de ações (MM) 4.302 PEG à frente 3,6 Float % 82% PEG médio à frente (5 anos) 3,4</p>		
		<p>Vantagens competitivas</p> <p>Portfólio diversificado / Forte reputação / Receita resiliente / Fidelidade à marca</p>		
		<p>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</p> <p>S: Receitas e margens resilientes, marca global forte, poder de precificação / W: Crescimento fraco de volume em mercados desenvolvidos, exposição cambial / O: Inovação em produtos com baixo ou zero açúcar, expansão em hidratação premium / T: Tendência de consumo mais saudável, desaceleração macroeconômica em mercados emergentes</p>	<p>Balanco Patrimonial</p> <p>Cobertura de juros 20,6 ROIC 18,3% Dívida líquida / FCFF 4,8 ROIC médio (5 anos) 14,7% Goodwill / Ativos 18,0% ROE 45,1% Dívida / Ativos 45,5% ROE médio (5 anos) 42,4%</p>	<p>Alocação de capital</p>
		<p>Principais pares</p> <p>National Beverage Corp / The Vita Coco Company Inc. / Monster Beverage Corp / Keurig Dr Pepper</p>	<p>Crescimento histórico (anualizado)</p> <p>Crescimento receita (3 anos) 6,8% Crescimento receita (3 anos) 4,5% Crescimento receita (5 anos) 4,8% Crescimento receita (5 anos) 4,4% Crescimento LPA (3 anos) 3,0% Crescimento LPA (3 anos) 7,4% Crescimento LPA (5 anos) 3,4% Crescimento LPA (5 anos) 11,9% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,4% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,5% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -3,7% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 2,4%</p>	
			<p>Rentabilidade</p> <p>Margem bruta 61,1% CAPEX/Vendas 4,4% Margem bruta média (5 anos) 59,7% CAPEX/Vendas (5 anos) 3,8% Margem líquida 22,6% Fluxo caixa Op. / CAPEX 3,3x Margem líquida média (5 anos) 23,4% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 6,9x SBCs como % do lucro líquido 2,1% Giro de ativos 0,4x</p>	
<p>Destaques</p>		<p>Desempenho</p> <p>Acumulado mês -1,0% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 80 3 meses 5,5% Valorização (%) 16% Acumulado ano -1,0% % Compra 87% 1 ano 15,3% % Neutro 13% 3 anos (anualizado) 6,0% % Venda 0%</p>	<p>Expectativas do consenso</p>	
<p>Preço histórico</p>	<p>P/L 12 meses à frente</p>			

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. **GEV**
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: a GE Vernova está posicionada para crescer graças à sua liderança em energia renovável e soluções para a transição energética, alinhando-se ao movimento global em direção a fontes de energia sustentáveis.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>O aumento da demanda por energia fornece um suporte para os produtos da GE Vernova, mas o fator central para seus fundamentos é a melhoria operacional, que acreditamos ser alcançável. Nossa análise de soma das partes apresenta uma ampla gama de resultados, mas atingir o extremo superior pode ser difícil, pois as margens ficam atrás das de seus pares. Para crescer de forma lucrativa, a administração está aplicando métodos de manufatura enxuta, inicialmente usados para Geração a Gás, nos segmentos de Energia Eólica e Eletrificação. A concorrência é acirrada, mas o backlog e o histórico sugerem potencial de surpresas positivas. O balanço patrimonial está saudável e o fluxo de caixa pode ter um aumento expressivo em 2024 e novamente após a entrega de projetos offshore que estão reportando prejuízos.</p>	<p>CEO: Scott L. Strazik (0,1 ano) CFO: Kenneth Parks (0,1 ano)</p>	<p>Preço 676.5 P/L à frente 50.6x Max 52 sem/Min 52 sem 731 / 252.3 P/L médio à frente (5 anos) 43.8x Valor de Mercado (MM) 183,546 EV/EBIT 128.0x Valor da Firma (MM) 176,684 EV/EBIT médio (5 anos) 179.0x Nº de ações (MM) 271 PEG à frente n.a Float % 100% PEG médio à frente (5 anos) n.a</p>		
	Vantagens competitivas			
	P&D / Exposição a tendências seculares / Operações globais			
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades			
	<p>S: Posicionamento estratégico para a descarbonização / W: Desafios da transição: / O: Crescimento da energia renovável, expansão em mercados emergentes / T: Cadeia de suprimentos global, mudanças regulatórias</p>			
	Principais pares			
	Eaton Corp PLC / API Group Corp / Vertiv Holdings Co			
	Balanco Patrimonial		Alocação de capital	
	<p>Cobertura de juros n.a ROIC 14.0% Dívida líquida / FCFF n.a ROIC médio (5 anos) -2.6% Goodwill / Ativos 8.3% ROE 18.8% Dívida / Ativos 1.4% ROE médio (5 anos) 6.7%</p>			
	Crescimento histórico (anualizado)		Projeções(anualizada)	
<p>Crescimento receita (3 anos) 1.9% Crescimento receita (3 anos) 13.2% Crescimento receita (5 anos) n.a Crescimento receita (5 anos) 11.6% Crescimento LPA (3 anos) n.a Crescimento LPA (3 anos) 57.4% Crescimento LPA (5 anos) n.a Crescimento LPA (5 anos) 75.9% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 5.2% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 11.7% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -232.3% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 35.8%</p>				
Destaque		Rentabilidade		
<p>Preço histórico</p>		<p>Investimentos</p> <p>Margem bruta 17.4% CAPEX/Vendas 2.5% Margem bruta média (5 anos) n.a CAPEX/Vendas (5 anos) 2.1% Margem líquida 4.4% Fluxo caixa Op. / CAPEX 2.9x Margem líquida média (5 anos) n.a Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 0.4x SBCs como % do lucro líquido n.a. Giro de ativos 0.7x</p>		
<p>P/L 12 meses à frente</p>		Desempenho		
		Expectativas do consenso		
		<p>Acumulado mês 3.5% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 767 3 meses 11.6% Valorização (%) 13% Acumulado ano 3.5% % Compra 70% 1 ano 99.9% % Neutro 23% 3 anos (anualizado) n.a. % Venda 8%</p>		

Broadcom (AVGO)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
- 14. AVGO**
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: a Broadcom se beneficia de sua posição dominante nos mercados de semicondutores e software de infraestrutura, combinada a aquisições estratégicas que sustentam um crescimento robusto de receita.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Broadcom Inc. é uma empresa global de tecnologia que projeta, desenvolve e fornece uma ampla gama de soluções de semicondutores e software de infraestrutura. É conhecida por seus produtos para redes de data center, conectividade doméstica, acesso à banda larga, equipamentos de telecomunicações, smartphones e muito mais. Os produtos semicondutores da Broadcom impulsionam a inovação nos mercados de hardware de rede, comunicação sem fio, armazenamento e industrial. Ela é considerada uma das principais empresas do setor de semicondutores, conhecida por suas posições de liderança em várias áreas, incluindo comunicações sem fio e servidores de data center. A empresa também se envolveu em várias aquisições de alto nível que expandiram seu alcance nos setores de semicondutores e software.</p>	<p>CEO: Hock E Tan (17,7 anos) CFO: Kirsten M Spears (2,9 anos)</p>	<p>Preço 346,8 P/L à frente 32,9x Max 52 sem/Min 52 sem 414.6 / 138.1 P/L médio à frente (5 anos) 29,9x Valor de Mercado (MM) 1.644.463 EV/EBIT 66,3x Valor da Firma (MM) 1.694.746 EV/EBIT médio (5 anos) 35,2x Nº de ações (MM) 4.741 PEG à frente 1,0 Float % 98% PEG médio à frente (5 anos) 0,9</p>		
	Vantagens competitivas		Balanco Patrimonial	
	Efeito de rede para motoristas e motociclistas / Dados / Reconhecimento da marca		Alocação de capital	
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades		Cobertura de juros n.a ROIC 17,8%	
	<p>S: Liderança de mercado, vantagem de pioneiro, melhoria do desempenho financeiro / W: Disputas legais, ainda não lucrativo / O: Tecnologia de direção autônoma, expansão global / T: Concorrência, regulamentação, segurança</p>		Dívida líquida / FCFF n.a ROIC médio (5 anos) 16,0%	
	Principais pares		Goodwill / Ativos 57,2% ROE 31,0%	
	QUALCOMM Inc / Intel Corp / Advanced Micro Devices Inc / Lattice Semiconductor Corp / NVIDIA Corp		Dívida / Ativos 38,8% ROE médio (5 anos) 33,6%	
	Destques		Crescimento histórico (anualizado)	
	Preço histórico	P/L 12 meses à frente	Projeções(anualizada)	
			Crescimento receita (3 anos) 23,4%	Crescimento receita (3 anos) 34,4%
		Crescimento receita (5 anos) 17,9%	Crescimento receita (5 anos) 27,1%	
		Crescimento LPA (3 anos) -6,8%	Crescimento LPA (3 anos) 35,9%	
		Crescimento LPA (5 anos) 13,4%	Crescimento LPA (5 anos) 47,3%	
		Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,9%	Crescimento Mg. bruta (3 anos) -3,4%	
		Crescimento Mg. líquida (3 anos) -22,5%	Crescimento Mg. líquida (3 anos) 0,6%	
		Rentabilidade		
		Margem bruta 67,8%	CAPEX/Vendas 1,0%	
		Margem bruta média (5 anos) 63,3%	CAPEX/Vendas (5 anos) 1,4%	
		Margem líquida 36,2%	Fluxo caixa Op. / CAPEX 44,2x	
		Margem líquida média (5 anos) 24,5%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 34,6x	
		SBCs como % do lucro líquido 16,9%	Giro de ativos 0,4x	
		Desempenho		
		Acumulado mês 0,2%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 466	
		3 meses 2,8%	Valorização (%) 34%	
		Acumulado ano 0,2%	% Compra 95%	
		1 ano 50,9%	% Neutro 5%	
		3 anos (anualizado) 86,1%	% Venda 0%	

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: a UnitedHealth Group está bem posicionada como líder em serviços de saúde, com ofertas diversificadas em seguros de saúde e na Optum, que impulsionam crescimento consistente de receita e ampliam os serviços de prestação de saúde.

Descrição da companhia		Fundamentos																													
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation																												
<p>O UnitedHealth Group é uma seguradora de saúde líder nos EUA que oferece uma variedade de planos e serviços para clientes individuais e em grupo em todo o país. Seu segmento de benefícios de saúde UnitedHealthcare gerencia planos de organização de manutenção de saúde (HMO), organização de provedores preferenciais (PPO) e planos de ponto de serviço (POS), bem como opções de visão e odontológicas do Medicare, Medicaid, financiadas pelo estado e suplementares. Além disso, as unidades de serviços de saúde Optum da UnitedHealth (OptumHealth, OptumInsight e OptumRx) oferecem programas de gerenciamento de bem-estar e cuidados, serviços financeiros, soluções de tecnologia da informação e serviços de gerenciamento de benefícios farmacêuticos (PBM) para indivíduos e para o setor de saúde.</p>	<p>CEO: Andrew P Witty (2,9 anos) CFO: John Franklin Rex (7,6 anos)</p>	<p>Preço 338,4 P/L à frente 19,1x Max 52 sem/Min 52 sem 606.4 / 234.6 P/L médio à frente (5 anos) 16,2x Valor de Mercado (MM) 306.554 EV/EBIT 13,9x Valor da Firma (MM) 366.102 EV/EBIT médio (5 anos) 17,7x Nº de ações (MM) 906 PEG à frente n.a Float % 99% PEG médio à frente (5 anos) n.a</p>																													
	Vantagens competitivas																														
	Experiência clínica e pesquisa / Rede de distribuição / Portfólio inovador																														
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades																														
	<p>S: Realizações de P&D, rede de distribuição, liderança de mercado / W: Segurança cibernética / O: Envelhecimento da população, integração digital da saúde / T: Reformas no setor de saúde</p>																														
	Principais pares																														
	Elevance Health Inc / Cigna Group/The																														
	Destaque																														
	<p>Preço histórico</p>		<p>P/L 12 meses à frente</p>																												
			<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Balanço Patrimonial</th> <th colspan="2">Alocação de capital</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Cobertura de juros</td> <td>5,9</td> <td>ROIC</td> <td>14,3%</td> </tr> <tr> <td>Dívida líquida / FCFF</td> <td>2,1</td> <td>ROIC médio (5 anos)</td> <td>19,4%</td> </tr> <tr> <td>Goodwill / Ativos</td> <td>35,8%</td> <td>ROE</td> <td>18,5%</td> </tr> <tr> <td>Dívida / Ativos</td> <td>27,4%</td> <td>ROE médio (5 anos)</td> <td>24,0%</td> </tr> </tbody> </table>		Balanço Patrimonial		Alocação de capital		Cobertura de juros	5,9	ROIC	14,3%	Dívida líquida / FCFF	2,1	ROIC médio (5 anos)	19,4%	Goodwill / Ativos	35,8%	ROE	18,5%	Dívida / Ativos	27,4%	ROE médio (5 anos)	24,0%							
Balanço Patrimonial		Alocação de capital																													
Cobertura de juros	5,9	ROIC	14,3%																												
Dívida líquida / FCFF	2,1	ROIC médio (5 anos)	19,4%																												
Goodwill / Ativos	35,8%	ROE	18,5%																												
Dívida / Ativos	27,4%	ROE médio (5 anos)	24,0%																												
		<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Crescimento histórico (anualizado)</th> <th colspan="2">Projeções(anualizada)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Crescimento receita (3 anos)</td> <td>11,7%</td> <td>Crescimento receita (3 anos)</td> <td>4,3%</td> </tr> <tr> <td>Crescimento receita (5 anos)</td> <td>10,6%</td> <td>Crescimento receita (5 anos)</td> <td>5,8%</td> </tr> <tr> <td>Crescimento LPA (3 anos)</td> <td>-5,2%</td> <td>Crescimento LPA (3 anos)</td> <td>15,9%</td> </tr> <tr> <td>Crescimento LPA (5 anos)</td> <td>1,5%</td> <td>Crescimento LPA (5 anos)</td> <td>29,1%</td> </tr> <tr> <td>Crescimento Mg. bruta (3 anos)</td> <td>-2,7%</td> <td>Crescimento Mg. bruta (3 anos)</td> <td>2,5%</td> </tr> <tr> <td>Crescimento Mg. líquida (3 anos)</td> <td>-15,7%</td> <td>Crescimento Mg. líquida (3 anos)</td> <td>9,7%</td> </tr> </tbody> </table>		Crescimento histórico (anualizado)		Projeções(anualizada)		Crescimento receita (3 anos)	11,7%	Crescimento receita (3 anos)	4,3%	Crescimento receita (5 anos)	10,6%	Crescimento receita (5 anos)	5,8%	Crescimento LPA (3 anos)	-5,2%	Crescimento LPA (3 anos)	15,9%	Crescimento LPA (5 anos)	1,5%	Crescimento LPA (5 anos)	29,1%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	-2,7%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	2,5%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	-15,7%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	9,7%
Crescimento histórico (anualizado)		Projeções(anualizada)																													
Crescimento receita (3 anos)	11,7%	Crescimento receita (3 anos)	4,3%																												
Crescimento receita (5 anos)	10,6%	Crescimento receita (5 anos)	5,8%																												
Crescimento LPA (3 anos)	-5,2%	Crescimento LPA (3 anos)	15,9%																												
Crescimento LPA (5 anos)	1,5%	Crescimento LPA (5 anos)	29,1%																												
Crescimento Mg. bruta (3 anos)	-2,7%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	2,5%																												
Crescimento Mg. líquida (3 anos)	-15,7%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	9,7%																												
		<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Rentabilidade</th> <th colspan="2">Investimentos</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Margem bruta</td> <td>22,3%</td> <td>CAPEX/Vendas</td> <td>0,9%</td> </tr> <tr> <td>Margem bruta média (5 anos)</td> <td>24,3%</td> <td>CAPEX/Vendas (5 anos)</td> <td>0,9%</td> </tr> <tr> <td>Margem líquida</td> <td>3,6%</td> <td>Fluxo caixa Op. / CAPEX</td> <td>6,9x</td> </tr> <tr> <td>Margem líquida média (5 anos)</td> <td>5,6%</td> <td>Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)</td> <td>9,0x</td> </tr> <tr> <td>SBCs como % do lucro líquido</td> <td>6,2%</td> <td>Giro de ativos</td> <td>1,4x</td> </tr> </tbody> </table>		Rentabilidade		Investimentos		Margem bruta	22,3%	CAPEX/Vendas	0,9%	Margem bruta média (5 anos)	24,3%	CAPEX/Vendas (5 anos)	0,9%	Margem líquida	3,6%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	6,9x	Margem líquida média (5 anos)	5,6%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	9,0x	SBCs como % do lucro líquido	6,2%	Giro de ativos	1,4x				
Rentabilidade		Investimentos																													
Margem bruta	22,3%	CAPEX/Vendas	0,9%																												
Margem bruta média (5 anos)	24,3%	CAPEX/Vendas (5 anos)	0,9%																												
Margem líquida	3,6%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	6,9x																												
Margem líquida média (5 anos)	5,6%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	9,0x																												
SBCs como % do lucro líquido	6,2%	Giro de ativos	1,4x																												
		<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Desempenho</th> <th colspan="2">Expectativas do consenso</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Acumulado mês</td> <td>2,5%</td> <td>Preço-alvo (Mediana Bloomberg)</td> <td>410</td> </tr> <tr> <td>3 meses</td> <td>-3,7%</td> <td>Valorização (%)</td> <td>21%</td> </tr> <tr> <td>Acumulado ano</td> <td>2,5%</td> <td>% Compra</td> <td>70%</td> </tr> <tr> <td>1 ano</td> <td>-31,2%</td> <td>% Neutro</td> <td>23%</td> </tr> <tr> <td>3 anos (anualizado)</td> <td>-12,3%</td> <td>% Venda</td> <td>7%</td> </tr> </tbody> </table>		Desempenho		Expectativas do consenso		Acumulado mês	2,5%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	410	3 meses	-3,7%	Valorização (%)	21%	Acumulado ano	2,5%	% Compra	70%	1 ano	-31,2%	% Neutro	23%	3 anos (anualizado)	-12,3%	% Venda	7%				
Desempenho		Expectativas do consenso																													
Acumulado mês	2,5%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	410																												
3 meses	-3,7%	Valorização (%)	21%																												
Acumulado ano	2,5%	% Compra	70%																												
1 ano	-31,2%	% Neutro	23%																												
3 anos (anualizado)	-12,3%	% Venda	7%																												

Constellation Energy (CEG)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: a Constellation Energy está bem posicionada na transição energética, com foco em geração nuclear e renovável, beneficiando-se de incentivos governamentais e da crescente demanda por soluções sustentáveis de energia (nuclear).

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Constellation Energy, a maior proprietária de usinas nucleares, está entre os maiores beneficiários da demanda de eletricidade dos data centers e da Lei de Redução da Inflação. Os créditos tributários de produção nuclear (PTCs) fornecem suporte para mais de 85% da geração anual da empresa. A visibilidade sustenta o crescimento anual composto de base do LPA de 10% até 2028. A manutenção das margens de varejo acima da média de 13 anos e os preços da energia acima das mínimas dos PTCs podem impulsionar o crescimento. Com um forte fluxo de caixa e Oportunidades limitadas de crescimento, dado o pequeno número de alvos de fusões e aquisições nucleares e os riscos políticos para o Investimentos em hidrogênio, a Constellation poderá recomprar mais ações.</p>	<p>CEO: Joseph Dominguez (1,9 ano) CFO: Daniel L Eggers "Dan" (1,9 ano)</p>	<p>Preço 365,9 P/L à frente 32,3x Max 52 sem/Min 52 sem 412.7 / 161.4 P/L médio à frente (5 anos) 29,0x Valor de Mercado (MM) 114.300 EV/EBIT 34,6x Valor da Firma (MM) 119.588 EV/EBIT médio (5 anos) 38,1x Nº de ações (MM) 312 PEG à frente 2,1 Float % 100% PEG médio à frente (5 anos) 1,9</p>		
	Vantagens competitivas			
	<p>Domínio do setor e diversificação / Saúde financeira e aquisições estratégicas / Abordagem centrada no cliente, oferecendo soluções personalizadas</p>			
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades			
	<p>S: Liderança de mercado, portfólio diversificado, aquisições estratégicas / W: cenários regulatórios / O: demanda crescente por energia livre de carbono, soluções inovadoras / T: pressão competitiva</p>			
	Principais pares			
	NRG Energy Inc / Vistra Corp			
	Balço Patrimonial		Alocação de capital	
	<p>Cobertura de juros n.a ROIC 14,3% Dívida Líquida / FCFF -1,1 ROIC médio (5 anos) 6,5% Goodwill / Ativos 0,8% ROE 20,3% Dívida / Ativos 15,9% ROE médio (5 anos) 10,7%</p>			
	Crescimento histórico (anualizado)		Projeções(anualizada)	
<p>Crescimento receita (3 anos) 6,2% Crescimento receita (3 anos) 8,6% Crescimento receita (5 anos) n.a Crescimento receita (5 anos) 5,0% Crescimento LPA (3 anos) -366,6% Crescimento LPA (3 anos) 18,4% Crescimento LPA (5 anos) n.a Crescimento LPA (5 anos) 26,7% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 10,6% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 4,2% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -348,0% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 8,6%</p>				
Destques		Rentabilidade		
<p>Preço histórico</p>	<p>P/L 12 meses à frente</p>	<p>Margem bruta 51,5% CAPEX/Vendas 10,9% Margem bruta média (5 anos) 39,9% CAPEX/Vendas (5 anos) 8,8% Margem líquida 15,9% Fluxo caixa Op. / CAPEX -1,0x Margem líquida média (5 anos) 4,8% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) -1,0x SBCs como % do lucro líquido n.a. Giro de ativos 0,5x</p>		
		Investimentos		
		<p>Acumulado mês 3,6% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 409 3 meses 2,5% Valorização (%) 12% Acumulado ano 3,6% % Compra 74% 1 ano 51,6% % Neutro 26% 3 anos (anualizado) 62,9% % Venda 0%</p>		
		Desempenho		
		Expectativas do consenso		

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: combinando um pipeline em estágio avançado e um desenvolvimento de negócios disciplinado, a AbbVie oferece uma combinação rara de lucro líquido defensivo, geração de fluxo de caixa visível e desalavancagem.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A AbbVie é uma empresa biofarmacêutica global e diversificada, com foco em pesquisa, que possui um portfólio abrangente de produtos e liderança em áreas como imunologia, oncologia, estética, neurociência e cuidados oftalmológicos. A empresa utiliza sua expertise, unida a uma abordagem única de inovação, para desenvolver e comercializar terapias avançadas voltadas ao tratamento de doenças graves e complexas.</p> <p>Os produtos da AbbVie são vendidos globalmente de forma direta a atacadistas, distribuidores, órgãos governamentais, unidades de saúde, farmácias especializadas e varejistas independentes, por meio de centros de distribuição próprios e depósitos públicos. Os Estados Unidos são o maior mercado da AbbVie, representando cerca de 75% da sua receita.</p>	<p>CEO: Robert A. Michael "Rob" (0,5 ano) CFO: Scott Reents (2,6 anos)</p>	<p>Preço 229,7 P/L à frente 16,2x Max 52 sem/Min 52 sem 244.8 / 164.4 P/L médio à frente (5 anos) 15,5x Valor de Mercado (MM) 405.880 EV/EBIT 51,9x Valor da Firma (MM) 468.995 EV/EBIT médio (5 anos) 25,1x Nº de ações (MM) 1.767 PEG à frente 1,1 Float % 100% PEG médio à frente (5 anos) 1,0</p>		
	Vantagens competitivas	Produtos de imunologia / Diversificação em estética / Fidelização no tratamento de doenças crônicas		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	S: Forte geração de caixa, crescimento de Skyrizi-Rinvoq / W: Exposição a Humira / O: Resultados do pipeline / T: Concorrência de biossimilares, pressão sobre preços		
	Principais pares	Merck & Co Inc / Bristol-Myers Squibb Co / Eli Lilly & Co / Pfizer Inc		
			Balanco Patrimonial	Alocação de capital
			Cobertura de juros n.a ROIC 12,6% Dívida líquida / FCFF n.a ROIC médio (5 anos) 16,4% Goodwill / Ativos 25,9% ROE n.a Dívida / Ativos 50,3% ROE médio (5 anos) 62,4%	
			Crescimento histórico (anualizado)	Projeções(anualizada)
			Crescimento receita (3 anos) 0,1% Crescimento receita (3 anos) 8,3% Crescimento receita (5 anos) 11,1% Crescimento receita (5 anos) 6,3% Crescimento LPA (3 anos) -28,2% Crescimento LPA (3 anos) 18,5% Crescimento LPA (5 anos) -14,7% Crescimento LPA (5 anos) 22,5% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,5% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,2% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -28,2% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 9,4%	
			Rentabilidade	Investimentos
			Margem bruta 70,0% CAPEX/Vendas 1,7% Margem bruta média (5 anos) 67,6% CAPEX/Vendas (5 anos) 1,5% Margem líquida 7,6% Fluxo caixa Op. / CAPEX 19,3x Margem líquida média (5 anos) 13,5% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 27,1x SBCs como % do lucro líquido 17,7% Giro de ativos 0,4x	
		Desempenho	Expectativas do consenso	
		Acumulado mês 0,5% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 250 3 meses -2,2% Valorização (%) 9% Acumulado ano 0,5% % Compra 69% 1 ano 32,5% % Neutro 28% 3 anos (anualizado) 16,6% % Venda 3%		
Destaques				
Preço histórico	P/L 12 meses à frente			

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWW
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: a CoreWeave oferece uma exposição alavancada ao forte crescimento da infraestrutura de IA por meio de sua plataforma de nuvem de GPUs verticalmente integrada, sustentada por contratos de longo prazo e acesso preferencial.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>CoreWeave é uma provedora pura de infraestrutura de IA como serviço (AlaaS), que oferece às empresas acesso sob demanda a capacidade computacional de GPU — uma alternativa atraente aos altos investimentos e longos prazos exigidos na construção de clusters locais. Seu modelo de precificação variável se alinha às necessidades voláteis de treinamento e inferência em IA, enquanto sua carteira de contratos de longo prazo fornece previsibilidade de receita para os próximos dois a três anos. A relação com a Microsoft (seu maior cliente) valida a robustez da infraestrutura da CoreWeave e sustenta sua elevada taxa de utilização.</p>	<p>CEO: Michael Intrator CFO: Nitin Agrawal</p>	<p>Preço 80,0 P/L à frente n.a Max 52 sem/Min 52 sem 187 / 33.5 P/L médio à frente (5 anos) 24,8x Valor de Mercado (MM) 40.375 EV/EBIT 366,3x Valor da Firma (MM) 57.241 EV/EBIT médio (5 anos) n.a Nº de ações (MM) 386 PEG à frente -4,8 Float % 82% PEG médio à frente (5 anos) 0,3</p>		
	Vantagens competitivas		Balanco Patrimonial	
	<p>Acesso preferencial a GPUs da NVIDIA Stack vertical de infraestrutura de IA Contratos corporativos de longo prazo</p>		<p>Cobertura de juros n.a ROIC n.a Dívida Líquida / FCFF n.a ROIC médio (5 anos) 7,4% Goodwill / Ativos 0,1% ROE n.a Dívida / Ativos 59,6% ROE médio (5 anos) n.a</p>	
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades		Alocação de capital	
	<p>S: Vantagem de pioneirismo em infraestrutura de IA, parceria profunda com a NVIDIA, forte carteira de contratos /W: Alta concentração de clientes, fluxo de caixa negativo, dependência de hardware /O: Demanda por IA, expansão multicloud, aumento de escala pós-IPO T: Gargalos no fornecimento de GPUs, concorrência intensa, restrições de energia e de capex</p>		<p>Crescimento histórico (anualizado) Projeções(anualizada)</p> <p>Crescimento receita (3 anos) n.a Crescimento receita (3 anos) 79,1% Crescimento receita (5 anos) n.a Crescimento receita (5 anos) 55,6% Crescimento LPA (3 anos) n.a Crescimento LPA (3 anos) -233,2% Crescimento LPA (5 anos) n.a Crescimento LPA (5 anos) -188,1% Crescimento Mg. bruta (3 anos) n.a Crescimento Mg. bruta (3 anos) 1,0% Crescimento Mg. líquida (3 anos) n.a Crescimento Mg. líquida (3 anos) -181,5%</p>	
	Principais pares		Crescimento histórico (anualizado)	
	<p>Merck & Co Inc / Bristol-Myers Squibb Co / Eli Lilly & Co / Pfizer Inc</p>		<p>Crescimento receita (3 anos) n.a Crescimento receita (3 anos) 79,1% Crescimento receita (5 anos) n.a Crescimento receita (5 anos) 55,6% Crescimento LPA (3 anos) n.a Crescimento LPA (3 anos) -233,2% Crescimento LPA (5 anos) n.a Crescimento LPA (5 anos) -188,1% Crescimento Mg. bruta (3 anos) n.a Crescimento Mg. bruta (3 anos) 1,0% Crescimento Mg. líquida (3 anos) n.a Crescimento Mg. líquida (3 anos) -181,5%</p>	
	Destques		Rentabilidade	
	Preço histórico		Investimentos	
			<p>Margem bruta 74,2% CAPEX/Vendas 454,3% Margem bruta média (5 anos) n.a CAPEX/Vendas (5 anos) 732,4% Margem líquida -45,1% Fluxo caixa Op. / CAPEX 0,3x Margem líquida média (5 anos) n.a Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 0,3x SBCs como % do lucro líquido -2,9% Giro de ativos n.a</p>	
		Desempenho		
		Expectativas do consenso		
		<p>Acumulado mês 11,8% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 125 3 meses -42,0% Valorização (%) 56% Acumulado ano 11,8% % Compra 50% 1 ano n.a. % Neutro 41% 3 anos (anualizado) n.a. % Venda 9%</p>		

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. CRWV
19. CRWD
20. VZ

Por que gostamos: a Verizon conta com uma infraestrutura de rede robusta, geração estável de caixa e um dividend yield atrativo, oferecendo renda duradoura e caráter defensivo em um ambiente de juros elevados.

Descrição da companhia		Fundamentos				
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation			
<p>A Verizon Communications é uma das principais fornecedoras globais de produtos e serviços de comunicações, tecnologia, informação e entretenimento para consumidores, empresas e entidades governamentais. Com presença global, a Verizon oferece serviços e soluções de dados, vídeo e voz em suas redes e plataformas, projetadas para atender à demanda dos clientes por mobilidade, conectividade confiável, segurança e controle. A empresa também comercializa dispositivos como smartphones, tablets, laptops, netbooks e outros dispositivos conectados habilitados por tecnologia sem fio, como smartwatches e outros wearables.</p>	CEO: Hans E. Vestberg (6,4 anos)	Preço	40,7 P/L à frente	8,6x		
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	47.4 / 37.6 P/L médio à frente (5 anos)	8,1x		
		Valor de Mercado (MM)	171.545 EV/EBIT	10,6x		
	Rede / Escala / Poder de precificação	Valor da Firma (MM)	335.594 EV/EBIT médio (5 anos)	12,1x		
		Nº de ações (MM)	4.216 PEG à frente	4,8		
		Float %	91% PEG médio à frente (5 anos)	4,6		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Balanco Patrimonial		Alocação de capital		
		S: Fluxos de caixa estáveis, infraestrutura robusta, alto dividend yield / W: Intensidade de capital, alavancagem elevada, crescimento orgânico limitado / O: Monetização do 5G, serviços corporativos sem fio / T: Disrupção tecnológica, pressão regulatória		Cobertura de juros	4,1 ROIC	11,5%
		Principais pares		Dívida Líquida / FCFF	5,3 ROIC médio (5 anos)	10,4%
		T-Mobile US Inc / United States Cellular Corp / Telephone and Data Systems Inc / Shenandoah Telecommunications / AT&T Inc		Goodwill / Ativos	5,9% ROE	19,7%
		Dívida / Ativos	43,8% ROE médio (5 anos)	22,5%		
Destaques		Crescimento histórico (anualizado)		Projeções(anualizada)		
Preço histórico		Crescimento receita (3 anos)		0,3%	Crescimento receita (3 anos)	1,3%
P/L 12 meses à frente		Crescimento receita (5 anos)		0,4%	Crescimento receita (5 anos)	1,3%
		Crescimento LPA (3 anos)		-7,9%	Crescimento LPA (3 anos)	3,7%
		Crescimento LPA (5 anos)		-2,3%	Crescimento LPA (5 anos)	6,9%
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)		1,1%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	-0,1%
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)		-7,7%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	2,7%
		Rentabilidade		Investimentos		
		Margem bruta		59,9%	CAPEX/Vendas	12,7%
		Margem bruta média (5 anos)		58,7%	CAPEX/Vendas (5 anos)	14,6%
		Margem líquida		13,0%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	2,2x
		Margem líquida média (5 anos)		13,5%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	2,0x
		SBCs como % do lucro líquido		n.a.	Giro de ativos	0,4x
		Desempenho		Expectativas do consenso		
		Acumulado mês		-0,1%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	46
		3 meses		-4,6%	Valorização (%)	13%
		Acumulado ano		-0,1%	% Compra	39%
		1 ano		8,1%	% Neutro	55%
		3 anos (anualizado)		8,1%	% Venda	6%



Global Equity Strategy team

Disclaimers



Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A."), um banco regulamentado no Brasil, e está sendo fornecido de forma confidencial e exclusivamente para fins informativos pelo BTG Pactual US Capital, LLC ("BTG Pactual"), uma corretora registrada na [SEC](#) e membro da [FINRA](#) e [SIPC](#). Este documento não deve ser considerado, de nenhuma forma, como aconselhamento jurídico, fiscal ou contábil. Este não é um relatório de análise de valores mobiliários e as informações aqui contidas não constituem uma oferta de venda ou solicitação de compra de qualquer valor mobiliário ou produto de investimento. Qualquer oferta ou solicitação só pode ser feita por meio da entrega de um memorando de oferta aprovado, prospecto, termo de emissão ou outro documento oficial, e somente nas jurisdições permitidas por lei.

Este material é um resumo não vinculante de certos termos e não pretende ser exaustivo. Os investidores devem se informar e buscar aconselhamento adequado sobre requisitos legais, regulamentação fiscal e controle de câmbio aplicáveis nos países onde possuem cidadania, residência ou domicílio, pois podem impactar a subscrição, compra, posse, troca, resgate ou venda de investimentos.

Embora as informações aqui contidas sejam consideradas confiáveis e tenham sido obtidas de fontes tidas como confiáveis, nem o BTG Pactual nem suas afiliadas garantem, expressa ou implicitamente, a exatidão, razoabilidade ou completude das informações e opiniões. Todas as informações, opiniões e valores indicados podem ser alterados sem aviso prévio. O BTG Pactual não tem a obrigação de atualizar, modificar ou corrigir este documento, nem de notificar os destinatários caso qualquer informação, projeção ou estimativa se torne imprecisa. Se este documento contiver links para fontes externas, o BTG Pactual não garante a verificação, monitoramento ou aprovação do conteúdo. Caso o destinatário decida acessar qualquer site externo, o faz por sua conta e risco, estando sujeito aos Termos e Condições e Políticas de Privacidade do respectivo site, sobre os quais o BTG Pactual não tem controle. O BTG Pactual não se responsabiliza por qualquer informação ou conteúdo presente nesses sites.

Este material foi fornecido a você pelo BTG Pactual e suas afiliadas e é para uso pessoal apenas. A informação contida deve ser tratada como confidencial e não pode ser reproduzida, copiada ou distribuída sem autorização prévia do BTG Pactual.

Este material não deve ser a única fonte de informação no processo de tomada de decisão de um investidor. Os investidores são fortemente aconselhados a analisar todos os riscos de acordo com seus objetivos pessoais e perfil de risco ("Suitability"). Nada neste documento representa uma garantia de que qualquer estratégia de investimento é adequada para determinado investidor. Antes de investir, os investidores devem analisar cuidadosamente o memorando de oferta e consultar seus assessores financeiros, jurídicos e fiscais para avaliar se o investimento é apropriado para seu perfil. Ao aceitar este documento e/ou seus anexos, você declara que atende a todas as qualificações de investidor exigidas pela legislação aplicável na(s) jurisdição(ões) onde está sujeito às normas estatutárias relacionadas ao investimento no tipo de fundo descrito neste documento. Desempenho passado não é garantia de resultados futuros. O BTG Pactual não garante lucros, não compartilha ganhos e não se responsabiliza por eventuais perdas de investimentos. Não há qualquer garantia de que os objetivos do investimento serão atingidos. Devido a diversos riscos e incertezas, os resultados reais podem ser significativamente diferentes das projeções ou estimativas apresentadas.

Este documento reflete as condições econômicas no momento de sua criação, não havendo garantia de que futuras transações ocorrerão sob os mesmos parâmetros econômicos aqui especificados. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem agir com cautela ao tomar decisões de investimento. As informações de desempenho apresentadas neste documento não foram auditadas e refletem retornos estimados líquidos de despesas, incluindo taxas de administração e performance, a menos que indicado de outra forma. O BTG Pactual, suas subsidiárias e/ou funcionários podem manter posições compradas ou vendidas, negociar em nome próprio, coordenar ou administrar operações ou ofertas de emissores mencionados neste documento, ou realizar outros investimentos relevantes. As áreas de negócios do BTG Pactual e suas afiliadas operam independentemente umas das outras e podem restringir o acesso de determinados profissionais a certas informações para evitar conflitos de interesse.

O BTG Pactual atua principalmente comprando e vendendo valores mobiliários para seus clientes. Cada vez que um cliente realiza uma transação de compra ou venda, o BTG Pactual pode cobrar comissões, taxas de subscrição e/ou taxas de indicação. Além disso, podem ser cobradas taxas de distribuição e taxas relacionadas à compensação e liquidação de transações. O BTG Pactual pode ter incentivos para recomendar produtos de suas afiliadas em vez de produtos de terceiros, pois obtém taxas tanto da transação do cliente quanto dos lucros gerados pelo investimento.

Para mais informações, visite e leia atentamente as informações disponíveis em www.btgpactual.us/disclosures, incluindo o [FORM CRS](#) e outras informações relevantes no FINRA [Brokercheck](#). Este documento é aprovado e emitido pelo BTG Pactual, sendo estritamente proibida a reprodução ou transcrição, total ou parcial, sem autorização prévia por escrito. Caso você não seja o destinatário pretendido deste documento, fica expressamente proibido divulgar, copiar, distribuir ou tomar qualquer ação com base no conteúdo deste documento.

NÃO É ASSEGURADO PELO FDIC. NÃO É ASSEGURADO PELO GOVERNO FEDERAL OU QUALQUER AGÊNCIA DO GOVERNO FEDERAL. SUJEITO A RISCO DE INVESTIMENTO, INCLUINDO POSSÍVEL PERDA DO CAPITAL INVESTIDO