

TECH SELECT

Nas bordas da inovação







MENSAGEM DA GESTÃO

Em nossa 5ª Carta do Tech Select, apresentamos uma nova forma de segmentação da carteira do fundo, baseada em um estudo do McKinsey Global Institute sobre as 18 arenas do futuro, identificadas como áreas com potencial considerável de crescimento até 2040. Embora algumas não estejam nessa lista principal, o estudo destacou outras que podem ganhar grande relevância ao longo do período, mesmo que hoje ainda estejam em estágio inicial de desenvolvimento. Agrupamos essas arenas sob o nome “Frontier Tech” e, nesta edição, trazemos o tema à pauta, pois, pela primeira vez, temos cases posicionados nesse segmento.

São companhias que, em nossa visão, demonstram sinais claros de potencial não apenas no longo prazo, mas também no curto e no médio. Estamos falando de Circle e CoreWeave. A primeira, já conhecida no universo dos criptoativos, é uma das líderes globais em stablecoins, responsável pela emissão do USDC — ativo digital lastreado em reservas de alta liquidez, compostas principalmente por treasuries americanas. Quanto à segunda, apesar de sua origem no setor de mineração de criptoativos, hoje desponta como uma das grandes promessas em computação em nuvem de altíssima performance para IA, sendo uma das poucas provedoras de cloud com foco exclusivo em componentes da Nvidia, com quem mantém uma relação estreita.

Diante do potencial explosivo dessas companhias, realizamos uma alocação cautelosa, equilibrando a exposição aos riscos com os retornos esperados. Acreditamos que esse segmento será uma das forças motrizes dos resultados futuros.

Para aqueles que ainda consideram os termos Stablecoins e Cloud Computing complexos, esta edição foi desenvolvida para esclarecer, de forma definitiva, eventuais dúvidas, apresentando em detalhes os dois novos cases do fundo. Nosso objetivo é oferecer não apenas compreensão, mas também segurança e confiança em relação às decisões de alocação adotadas.

Forte abraço e uma excelente leitura,


João Piccioni
Chief Investment Officer



empiricus
ASSET

João Piccioni

Chief Investment Officer

joao.piccioni@empiricus.com.br

Pedro Carvalho

Equity Research - Tech

pedro.carvalho@empiricus.com.br

Mariana Ferreira

Marketing & Strategy Director

mariana.ferreira@empiricus.com.br

Raquel Figueiredo

Sales & Investor Relations Director

raquel.figueiredo@empiricus.com.br



SUMÁRIO

4

Nas Bordas da Inovação

12

A gestão do Fundo

18

Detalhamento dos Cases

22

Considerações finais e Expectativas

23

Disclaimer



Nas bordas da inovação

Quando nos deparamos com gigantes como Microsoft, Apple ou Google, é bastante óbvio o porquê dessas companhias estarem onde estão: ferramentas para o dia-a-dia, serviços indispensáveis, produtos incríveis. Isso não quer dizer que não existiram dúvidas ou hesitações quando elas começaram suas empreitadas ou apresentaram seus planos de negócio no passado.

Hoje não é diferente e o que não faltam são oportunidades para investir em companhias que ainda representam uma fração do que podem vir a valer no futuro. Nesse momento nos perguntamos “quem serão essas companhias”, mas para encontrá-las o ideal é refletir sobre quais serão as tendências impulsionadoras para o futuro e a partir daí encontrar as companhias que se posicionam nelas. Nesse sentido, existem duas tendências que valem o nosso olhar atento: DeFi - finanças descentralizadas - e Cloud Computing para IA.

Nas próximas seções iremos apresentar melhor essas tendências e como as duas companhias estão muito bem posicionadas para capturá-las, em nossa visão.

Tendência #1: Reconstruindo o Sistema Financeiro na Era Digital

Para entender o que torna a tendência DeFi tão importante, precisamos primeiro olhar brevemente para o sistema que usamos atualmente e as operações que realizamos no dia a dia. Considere uma transferência bancária, um pagamento com cartão de crédito ou a contratação de um empréstimo. O que todos esses exemplos têm em comum? A existência de uma figura central que valida e processa a operação - um banco, uma operadora de cartão ou instituição financeira.

Esse é um modelo baseado em intermediários a quem confiamos nosso dinheiro e nossos dados para que garantam a ocorrência segura das transações. Apesar de funcional, gera custos, burocracia e, em muitos casos, exclui uma parcela relevante da população global que não tem acesso aos serviços bancários tradicionais.

É a partir daí que surge uma pergunta fundamental: é possível criar um sistema financeiro aberto, automatizado e que não dependa de uma autoridade central? Essa é a provocação que dá origem ao conceito de DeFi, ou finanças descentralizadas.

Essencialmente, DeFi é um ecossistema de serviços de aplicações financeiras construído sobre tecnologias de blockchain. Em português claro, em vez de depender de instituições e pessoas para validar transações, as regras do sistema financeiro são escritas em programas transparentes e auto executáveis, eliminando a necessidade dos intermediários.

Nesse ecossistema, os criptoativos - como o Ethereum (ETH) - funcionam como o “combustível” que alimenta as operações na rede e, mais importante, como o próprio valor que é negociado, emprestado ou utilizado como garantia (colateral) nessas novas plataformas financeiras.

Aplicações práticas: Construindo um novo mercado financeiro

Agora que já explicamos a tecnologia por trás do DeFi, vamos explorar o que ela é capaz de construir. O ecossistema já recria diversas funções do mercado tradicional, de forma aberta e automatizada. Vemos isso em plataformas consolida-

das para empréstimos, onde é possível depositar cripto ativos para render juros ou usá-los como garantia para obter crédito em minutos, e também em corretoras descentralizadas (DEX), que permitem a troca de milhares de ativos digitais diretamente entre usuários, sem a custódia de uma companhia central.

Contudo, a inovação mais crucial para a estabilidade e crescimento futuro do DeFi seja a ascensão das Stablecoins. Um dos maiores desafios para o uso de criptomoedas como o Bitcoin ou o Ethereum no dia a dia é a sua volatilidade, já que se o valor do ativo pode variar drasticamente em poucas horas, torna-se impraticável usá-lo para transações cotidianas (para quem viveu os anos de hiperinflação no Brasil isso foi sentido na prática).

É exatamente esse problema que as stablecoins endereçam. Elas são um tipo de criptoativo projetado para manter um valor estável, pois seu preço é “ancorado” a um ativo do mundo real, geralmente buscando uma paridade de um para um com o dólar americano. E o papel delas no ecossistema é multifacetado, além de fundamental.

Primeiramente, trazem previsibilidade, pois servem como uma unidade de conta confiável. Então, em vez de negociar ativos voláteis como o Bitcoin, usuários podem realizar transações e registrar lucros em um valor que conhecem e confiam, o que torna o planejamento financeiro dentro do mundo cripto uma realidade.

Adicionalmente, essa estabilidade as transforma em porto seguro digital. Considere que os investidores podem proteger seu capital da volatilidade do mercado sem precisar sair do ambiente cripto, simplesmente trocando seus ativos por uma Stablecoin enquanto aguardam o momento certo para reinvestir. Por fim, sua simplicidade e segurança faz com que seja a ponte mais segura e intuitiva entre o sistema financeiro tradicional e o DeFi, funcionando como a principal porta de entrada para novos usuários e companhias.

Em suma, as Stablecoins funcionam como o “sangue que corre nas veias” do DeFi: fornecem a estabilidade necessária para que as finanças descentralizadas evoluam de um nicho especulativo para se tornarem uma infraestrutura financeira robusta e utilizável em escala global. Qualquer plataforma ou companhia que facilite o uso e a transação de stablecoins está, portanto, em uma posição estratégica fundamental e é aí que entra a Circle, um dos nossos cases de fronteira.

Circle e a construção da infraestrutura do Dólar Digital

Se as Stablecoins são o sangue, a Circle certamente é uma das principais arquitetas do coração que o bombeia nesse ecossistema financeiro digital. É por meio de seu produto estrela, o USDC, que a companhia se posicionou como um pilar de confiança e estabilidade no mercado, tornando-se uma peça fundamental para o presente e futuro da economia.

Sua história começa em 2013, quando foi fundada por Jeremy Allaire e Sean Neville. Sua visão original era facilitar transferências de dinheiro através da tecnologia do Bitcoin, em uma tentativa inicial de criar uma plataforma global de pagamentos. Essa jornada deu à companhia um profundo conhecimento sobre os desafios e oportunidades da nascente economia digital.

A grande virada ocorreu em 2018, quando lançou o USD Coin (USDC) em uma parceria estratégica com a já gigante Coinbase. Este não foi um passo isolado, mas um movimento calculado para resolver a principal dor do mercado: a necessidade de um dólar digital confiável, transparente e em conformidade com as regulações. E foi assim que a companhia estabeleceu uma forte relação de confiança com seus usuários.

Em linha com a confiança adquirida, a Circle afirma que cada USDC em circulação é lastreado de 1 para 1 por ativos de alta qualidade, como dinheiro em caixa e títulos de curto prazo das Treasuries americanas. Para comprovar a prática, a companhia fornece relatórios e atestados de reservas, dando aos seus usuários institucionais e de varejo a segurança de que seu dólar é, de fato, um dólar. Desta forma ela se posiciona muito mais como uma ponte entre o sistema tradicional e o novo, apoiado em DeFi.

Hoje, a capitalização de mercado do USDC ultrapassa os USD 60 bilhões, com um volume de transações que já chegaram a trilhões de dólares anualmente, evidenciando seu papel crítico no mercado. Quanto ao futuro, a Circle busca estabelecer o USDC como padrão para pagamentos na internet, um verdadeiro dólar digital que pode ser movimentado de forma tão instantânea e barata quanto um email.

Em retrospecto, sua postura pró-regulamentação, que antes poderia parecer conservadora e até contraproducente, revela-se sua maior vantagem competitiva e a posiciona como parceira dos órgãos reguladores, tão importantes no cenário crescente de escrutínio governamental sobre os ativos digitais. É assim que ela irá garantir seu domínio e crescimento a longo prazo como a infraestrutura segura e confiável do dólar digital.

Participação do USDC no volume de negociação das Stablecoins em DeFi

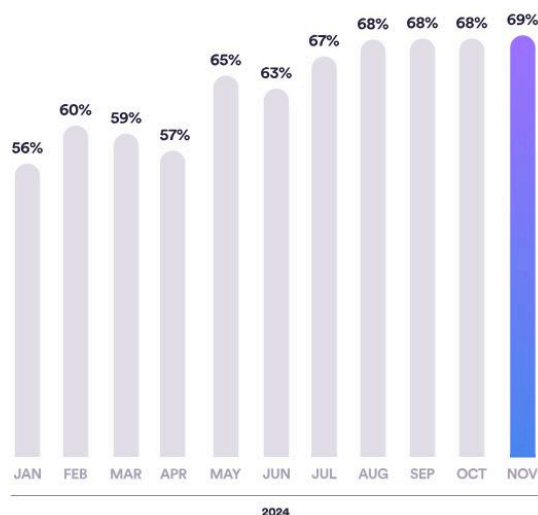
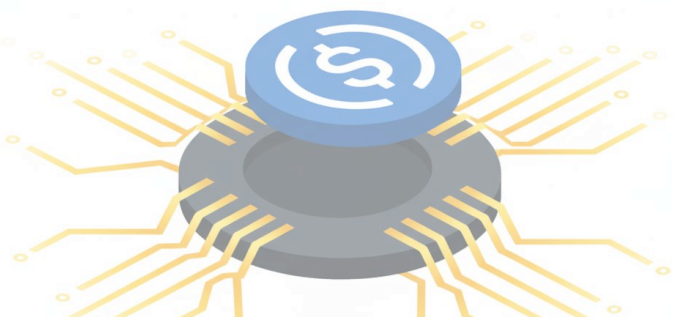


Gráfico 1 - Participação do USDC no volume de negociação das Stablecoins no setor de DeFi. Fonte: Circle

É por meio de seu produto estrela, o USDC, que a Circle se posicionou como um pilar de confiança e estabilidade no mercado, tornando-se uma peça fundamental para o presente e futuro da economia.



A photograph of Jeremy Allaire, co-founder and CEO of Circle, speaking at a conference. He is a middle-aged man with a receding hairline, wearing a dark blue polo shirt and a small yellow lapel microphone. He is gesturing with his hands while speaking. The background is a dark blue wall with the text "MAINNET2023" and "Mainnet" repeated in a lighter blue font.

Jeremy Allaire, co-fundador
e CEO da Circle

Smart Contracts e Blockchain

Se no sistema tradicional a confiança está nas instituições, no DeFi a confiança está na tecnologia. Nesse sentido, dois componentes são essenciais para que isso funcione de maneira segura e automática: os Contratos Inteligentes e a Blockchain.

O papel dos Contratos Inteligentes

Os contratos tradicionais são documentos (digitais ou analógicos) que descrevem regras e dependem de advogados e cartórios para ser executado. Quando estes intermediários não existem, seria preciso que os contratos se executassem sozinhos, de forma automática e infalível, assim que as condições de sua execução fossem cumpridas. E é exatamente isso que acontece com os contratos inteligentes – daí o seu nome.

A definição precisa é a seguinte: um smart contract é um programa de computador que executa os termos de um acordo assim que forem satisfeitos. Por exemplo, “se a Pessoa A depositar 100 unidades da criptomoeda X, libere para ela 1 unidade da criptomoeda Y”. Essa automação é o que torna o DeFi tão ágil e eficiente, operando 24 horas por dia, 7 dias por semana e sem nenhuma intervenção humana.

Blockchain como Cartório Digital

Naturalmente, você pode estar se perguntando: “Mas onde esses contratos inteligentes estão registrados”? E é aí que entra a blockchain.

Se o Smart Contract é o acordo, a blockchain é o cartório digital onde esse acordo é registrado e validado. Cada transação processada por um contrato inteligente é agrupada em um “bloco” e adicionada a uma “corrente” de transações anteriores, criando um registro histórico de tudo que já foi transacionado.

É imprescindível que esse registro possua três características para que funcione corretamente: transparência, imutabilidade e descentralização. Ou seja, qualquer pessoa pode auditar anonimamente as transações e regras dos contratos; uma vez que as transações são registradas, elas não podem ser alteradas ou apagadas, garantindo a integridade do sistema e evitando fraudes; e a informação não fica em um único servidor, mas é distribuída e validada por um rede de milhares de computadores ao redor do mundo, garantindo um funcionamento constante e sem risco de falha total no sistema.

Em resumo, é da combinação de contratos inteligentes com a blockchain que surge um novo sistema financeiro, ao mesmo tempo autônomo e confiável, e sem a necessidade de um intermediário central.



Primeira implantação do
NVIDIA GB300 NVL72, em
parceria com a Dell, Switch e Vertiv

Tendência #2: Cloud computing e a revolução digital

Para entender a gigantesca oportunidade que a IA está criando para os provedores especialistas de Cloud, primeiro precisamos falar sobre a tecnologia que tornou o mundo digital moderno possível: a computação em nuvem, ou Cloud Computing.

A melhor forma de compreendermos essa tecnologia é por meio de uma analogia com a energia elétrica. No início do século passado, se uma indústria quisesse operar suas máquinas, ela precisava construir e manter seu próprio gerador de energia - um processo custoso, complexo e extremamente ineficiente. É cômico pensarmos nisso hoje em dia, pois simplesmente nos conectamos à vasta rede elétrica e pagamos apenas pelo que usamos.

Agora troque energia elétrica por poder computacional e você vai entender bem o papel da “Computação na Nuvem”. Em vez das empresas comprarem, configurarem e manterem seus próprios servidores em salas refrigeradas (um processo custoso, complexo e ineficiente), elas podem “alugar” poder de computação, armazenamento e um infinidade de serviços diretamente da “nuvem” - gigantescos Datacenters espalhados pelo mundo -, com a mesma facilidade com que se acende uma luz.

Essa revolução já era sonhada desde a década de 50, mas foi em 2006 que começou a ganhar tração, encabeçada por 3 das 5 Big Techs: Amazon com o AWS, Microsoft com o Azure e a Alphabet com o Google Cloud. Elas foram as responsáveis por construir a “rede elétrica” da era digital, uma infraestrutura global robusta que se tornou a espinha dorsal de quase tudo o que fazemos online

hoje em dia. Das startups nascidas “em garagens” até os maiores bancos e governos mundo afora, passando pelos serviços de streaming que assistimos e os e-commerces/marketplaces onde compramos, tudo acontece, em grande parte, sobre as bases criadas por essas gigantes.

A Explosão da Inteligência Artificial Generativa

No entanto, a recente avassaladora explosão da Inteligência Artificial, impulsionada por modelos como o Chat GPT e geradores de imagem/vídeo, criou uma fome por um tipo de poder computacional completamente novo e muito mais voraz. Treinar e operar esses modelos exige uma capacidade de processamento que a infraestrutura generalista da “nuvem” tradicional (baseada principalmente em CPUs) não foi originalmente projetada para otimizar. O gargalo, e ao mesmo tempo a chave para tudo isso, está em um componente específico e escasso: a GPU.

Esses chips, popularizados pela Nvidia, são os mais aptos para realizar os trilhões de cálculos paralelos necessários para dar vida à IA. A demanda se tornou tão intensa que gerou uma escassez global e uma consequente corrida por esses componentes e é uma das grandes causas do lugar de destaque e poder que a Nvidia possui atualmente. Além da demanda natural pela soft-AI (chatbots, geradores de imagem integrados, entre outras amenidades), existe uma demanda pela hard-AI, clientes que exploram os limites dos modelos e que estão trabalhando diretamente com o desenvolvimento dessa tecnologia: para esses clientes, existe um vácuo no mercado que os Hyperscalers não estão focados em atender.

É daí que surge a oportunidade para os provedores especializados.

A oportunidade para os provedores de Nuvem Especialistas em IA

Em vez de atenderem ao público amplo, com necessidades variadas em, normalmente menos custosas computacionalmente, os novos provedores de cloud foram idealizados com um único propósito: projetar e operar a melhor infraestrutura do mundo para rodar cargas de trabalho de Inteligência Artificial em larga escala. Essas companhias oferecem vantagens competitivas claras nesse nicho, com uma arquitetura otimizada para que milhares de GPUs funcionem em perfeita harmonia, como um único supercomputador, entregando mais performance para as tarefas de IA. Por terem um foco singular, conseguem oferecer esse poder de forma mais eficiente e, muitas vezes, com um custo benefício superior.

Talvez o mais importante seja o acesso privilegiado ao hardware mais cobiçado do planeta. A partir do estabelecimento de parcerias estratégicas diretas com fabricantes como a Nvidia, esses especialistas garantem um lugar na primeira fila para receber os chips mais novos e potentes, um diferencial competitivo imenso em um mercado definido pela escassez.

Essa combinação de especialização, performance e acesso ao hardware criou o ambiente perfeito para o surgimento de novos players e dar fôlego aos tradicionais, como a Oracle. É nesse nicho de alta performance e demanda explosiva que uma companhia se destaca, tendo previsto essa necessidade e se posicionado de forma única para capturá-la: o nosso segundo caso, a CoreWeave.

CoreWeave: Na vanguarda dos Especialistas em IA

Fundada em 2017 por Michael Intrator, Brian Ventura e Brannin McBee, a CoreWeave possui uma história fascinante que começa no mundo cripto. Ela não nasceu para ser uma potência de IA, mas sim como uma operação de grande escala para a mineração de criptomoedas, especificamente a Ethereum. Nesse processo, seus fundadores se tornaram especialistas em uma habilidade que viria a ser crucial: adquirir, otimizar e operar Data Centers repletos de milhares de GPUs.

Quando a rede Ethereum passou por uma grande atualização - “The Merge” -, que tornou a mineração por GPUs obsoleta, a CoreWeave se viu diante de uma ameaça existencial. Contudo, em um dos pivôs de negócio mais notáveis dos últimos anos, a companhia apostou na iminente explosão da IA e redirecionou toda a sua infraestrutura e expertise para atender a essa nova e insaciável demanda por poder computacional.

Hoje, o seu grande diferencial reside em sua performance bruta e nas suas parcerias estratégicas. O que distingue a sua oferta das demais é a integração e sinergia de seus datacenters, consequência da utilização de redes de altíssima velocidade (como a InfiniBand da NVIDIA), para conectar todos os processadores de forma que operem como um supercomputador único e coeso. Com isso, a CoreWeave entrega uma capacidade de treinamento de modelos de IA que os grandes provedores, mais generalistas, têm dificuldade de igualar. Esse foco absoluto em performance forjou a sua aliança estratégica com a Nvidia, tornando-a prioritária no recebimento dos novos chips, uma grande vantagem competitiva em um cenário de grande escassez e busca pelos semicondutores mais avançados.

Quando olhamos para o futuro, a companhia parece bem posicionada para se consolidar como a “rede elétrica” da IA de ponta em larga escala, uma plataforma padrão para aqueles que buscam poder computacional massivo.

A CoreWeave entrega uma capacidade de treinamento de modelos de IA que os grandes provedores, mais generalistas, têm dificuldade de igualar



A GESTÃO DO FUNDO

Em um cenário de notáveis contrastes, o último trimestre revelou um mercado de duas velocidades. De um lado, uma euforia impulsionada pelo avanço da Inteligência Artificial; do outro, uma cautela generalizada, moldada por um ambiente geopolítico e econômico repleto de desafios.

A locomotiva dessa tendência otimista foi, sem dúvida, a IA e seus ecossistemas. Setores como semicondutores, robótica e cibersegurança continuaram a atrair a maior parte da atenção e do capital. O apetite por inovação foi tão intenso que, mesmo com um arrefecimento geral em relação ao frenesi de anos anteriores, o capital de risco para startups de IA permaneceu extremamente robusto, culminando em rodadas de financiamento recordes.

Essa força não se limitou ao mercado privado. Nas bolsas americanas, o crescimento foi notável, liderado pelos setores de Tecnologia (XLK), Comunicações (XLC) e Consumo Discricionário (XLY). Confirmando essa aposta estrutural, as Big Techs – Microsoft, Amazon, Meta e Alphabet – ampliaram seus planos de investimento de capital (CAPEX), projetando um total de US\$ 315 bilhões para este ano, majoritariamente destinados à infraestrutura que sustentará a próxima geração da IA.

Contudo, essa euforia setorial não ocorreu em uma bolha. O mercado mais amplo operou sob um clima de comedimento, diretamente influenciado pela política do Federal Reserve. Apesar da economia americana se mostrar mais robusta do que o previsto, a inflação persistente, ainda acima da meta de 2%, forçou o banco central a manter uma postura cautelosa neste primeiro semestre. Sob o mantra do 'higher for longer', os investidores ajustaram suas expectativas: a régua para novos aportes subiu, e a tônica foi de um otimismo prudente.

A prova mais clara dessa nova realidade foi a lenta recuperação do mercado de IPOs. A expectativa de uma reabertura, que surgiu após a eleição de Trump, materializou-se de forma gradual, com investidores agora exigindo caminhos claros para a lucratividade – uma forte guinada em relação à mentalidade do "crescimento a qualquer custo" vista no pós-pandemia. Essa busca por segurança e disciplina financeira se tornou a norma.

Adicionando uma camada de complexidade, as persistentes tensões comerciais, com os Estados Unidos no centro do debate, criaram um ambiente desafiador para multinacionais. Gigantes como a Apple, por exemplo, foram forçadas a reavaliar estratégias globais, e a incerteza geral atuou como um freio para fusões, aquisições e planos de expansão mais ambiciosos.

Comportamento do Dólar

Como reflexo direto desse panorama, a trajetória do dólar oferece uma visão fascinante. A força da economia americana e os juros elevados sustentaram a moeda, levando investidores estrangeiros a acumularem mais de US\$ 30 trilhões em ativos americanos. Notavelmente, estima-se que quase metade dos US\$ 8 trilhões detidos por europeus não possuam proteção cambial (hedge), sinalizando uma aposta na contínua valorização do dólar.

Entretanto, uma sutil mudança de posicionamento começou a surgir. Dados preliminares indicam que, a partir do segundo trimestre, a busca por hedge ganhou tração. Se essa tendência continuar, pode sinalizar que, embora o otimismo com a América persista, a confiança na valorização inabalável de sua moeda pode estar sendo revisitada.

Movimentações da carteira

Neste último trimestre, o fundo foi beneficiado pelo forte rali impulsionado pela resiliência e inovação do setor de tecnologia, que se tornou o principal motor do mercado global. Nossas posições em gigantes como a NVIDIA e outras companhias de semicondutores e infraestrutura para IA, como Broadcom, Coherent, AMD e Marvell, foram os destaques. A força dessas companhias, impulsionada pela crescente demanda por inteligência artificial, superou os desafios macroeconômicos do período. Além disso, a estratégia de alocação em companhias de Advertising, como AppLovin, Meta e Alphabet, também foi crucial para o resultado positivo.

A forte valorização do mercado, que atingiu novos recordes, foi marcada por uma divergência significativa entre o desempenho de setores e empresas. Por conta desse cenário, fizemos reduções e aumentos táticos de nossas posições, capitalizando os movimentos de alta e, em muitos casos, antecipando as tendências.

No entanto, outras movimentações foram menos bem-sucedidas. Tivemos perdas em posições como PDD, BYD e Meli. Os dois primeiros foram prejudicados pela incerteza prolongada no relacionamento entre EUA e China e a aplicação de tarifas, que gerou um cenário de cautela para empresas com forte exposição ao mercado chinês. Já o papel de Meli foi impactado por uma volatilidade acentuada, em parte devido à incerteza política e econômica no Brasil, que resultou em uma saída relevante de capital estrangeiro. Finalmente, o setor de Healthcare, que atuou de forma defensiva no trimestre anterior, se mostrou um grande ofensor neste último. Nossos cases, como Eli Lilly e Boston Scientific, seguiram a tendência negativa do setor, afetando de forma relevante nosso fundo.

Relativo às entradas, podemos segmentá-las entre táticas e estruturais. No primeiro grupo, destacamos AMD, Marvell e IBM, posições que já encerramos ou encerraremos no próximo trimestre. No segundo grupo, que representa apostas de mais longo prazo, destacamos o retorno da Oracle, além de Circle, CoreWeave, Coherent e Coinbase. Quanto às saídas, elas foram feitas tanto para realizar lucro quanto para aumentar a aderência da carteira à nossa estratégia. Nesse sentido, destacamos a saída de posições em PDD, Amazon, BYD e Constellation Software.

Um ponto crucial para nossa performance foi o gradativo aumento de exposição em CoreWeave. Apesar de nos beneficiarmos das sucessivas altas após o IPO, o papel não manteve a inércia que esperávamos. Por isso, optamos por reduzir nossa exposição para gerenciar o risco e evitar perdas maiores.

No saldo final, continuamos positivos, embora a performance tenha ficado ligeiramente abaixo dos principais benchmarks, como o S&P 500 e o Nasdaq. Para o próximo trimestre, reestruturamos nossa carteira para manter uma exposição significativa às grandes companhias de tecnologia, que continuam sendo as principais catalisadoras do movimento de alta do mercado. Além disso, buscamos incluir outras empresas incumbentes com grande potencial de valorização, como AppLovin, Oracle e Netflix.

Breve apresentação da Coinbase e da Coherent

Coherent - COHR

Com a crescente demanda por poder computacional na era da Inteligência Artificial, os data centers operam em escalas cada vez maiores, tornando a transferência de dados em altíssima velocidade um aspecto crítico. Para que o processamento massivo de informações funcione, é fundamental que elas trafeguem entre os servidores de forma quase instantânea. É nesse cenário que a Coherent se destaca, consolidando sua liderança no mercado de fotônica. A empresa fornece componentes ópticos e lasers de alta potência essenciais para as redes de última geração, posicionando-se como uma fornecedora indispensável para sustentar o crescimento e a eficiência da indústria de IA.

Coinbase - COIN

Ao pensarmos em criptoativos, a Coinbase se destaca como um nome incontornável. Fundada em 2012, ela se diferenciou de suas concorrentes mais antigas ao focar intensamente na conformidade regulatória. Essa estratégia a posicionou como um canal fundamental para a adoção em massa de ativos digitais, especialmente as stablecoins como a USDC. Com sua infraestrutura robusta e reputação sólida, a Coinbase não apenas impulsiona o crescimento desses ativos, mas também fortalece sua posição como uma das exchanges mais confiáveis do mercado.

Comportamento Setorial - EUA



Gráfico2 - Performance dos setores de acordo com a classificação GICS. Fonte: Koyfin

Índices de Inflação - EUA

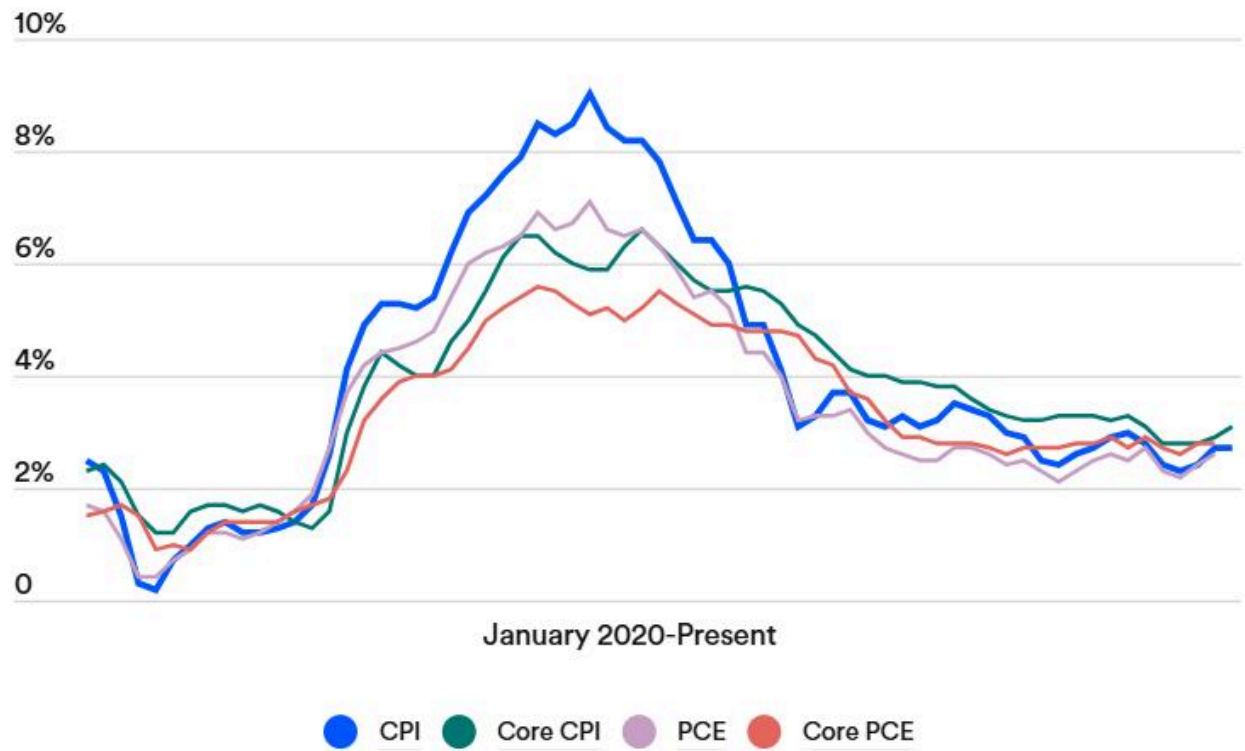


Gráfico3 - Índices de Inflação nos EUA. Todos estão melhores em relação ao pico de 2022, apesar de ainda estarem acima da meta de 2% do Fed. Fonte: Departamento do Comércio e Bureau of Labor Statistics (BLS)

IPOs desde 2020 - EUA

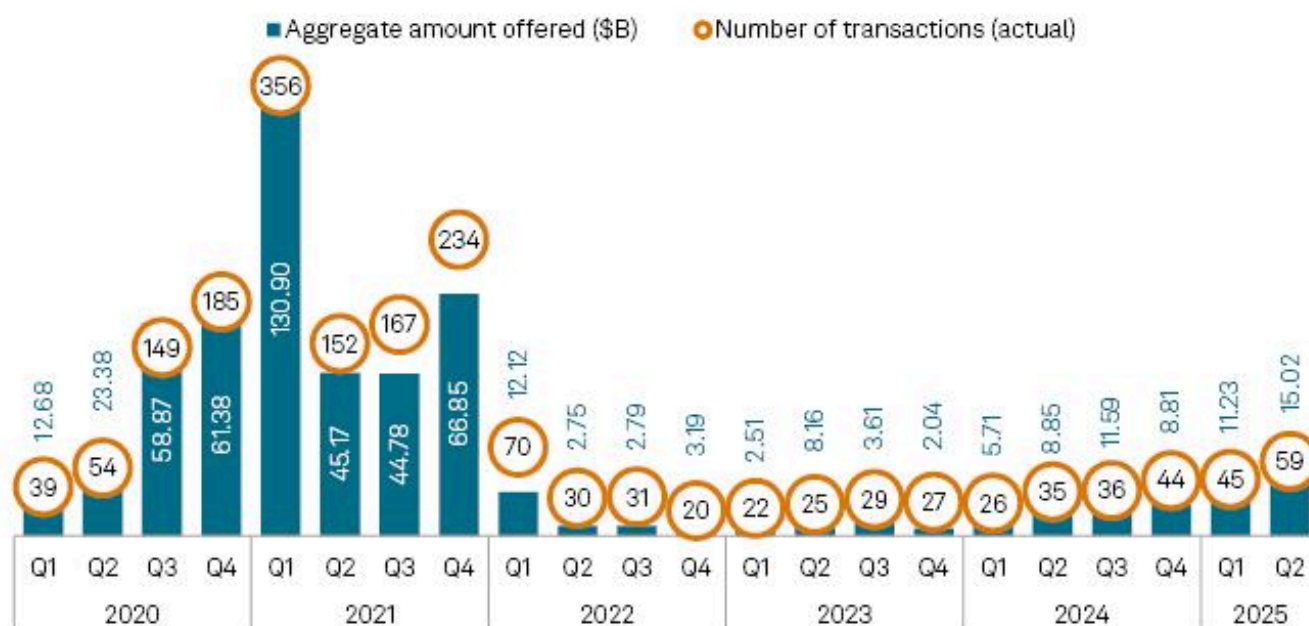
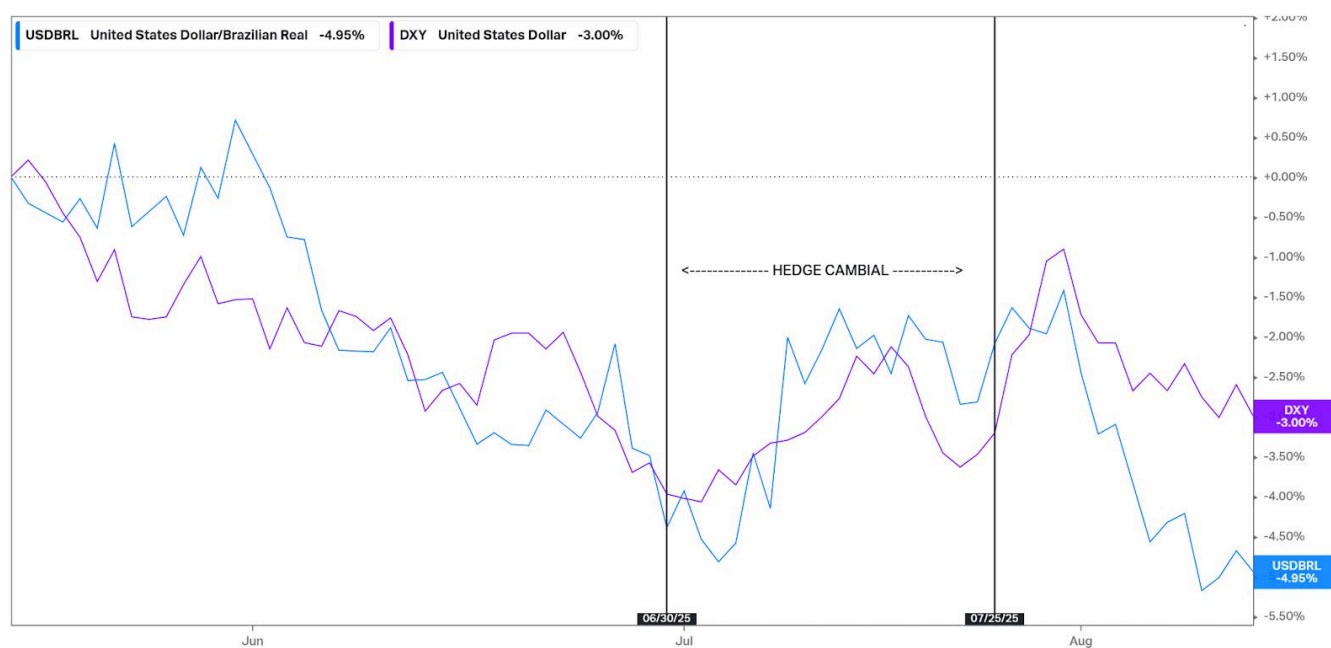


Gráfico 4 - Novos IPOs nos EUA desde 2020 - Dados compilados em 04/07/2025. Fonte: S&P Global Market Intelligence

Comportamento do Dólar



koyfin

Gráfico 5 - Evolução do Dólar ao longo do trimestre. Fonte: Koyfin

CAPEX previsto pelas Big Techs para este ano

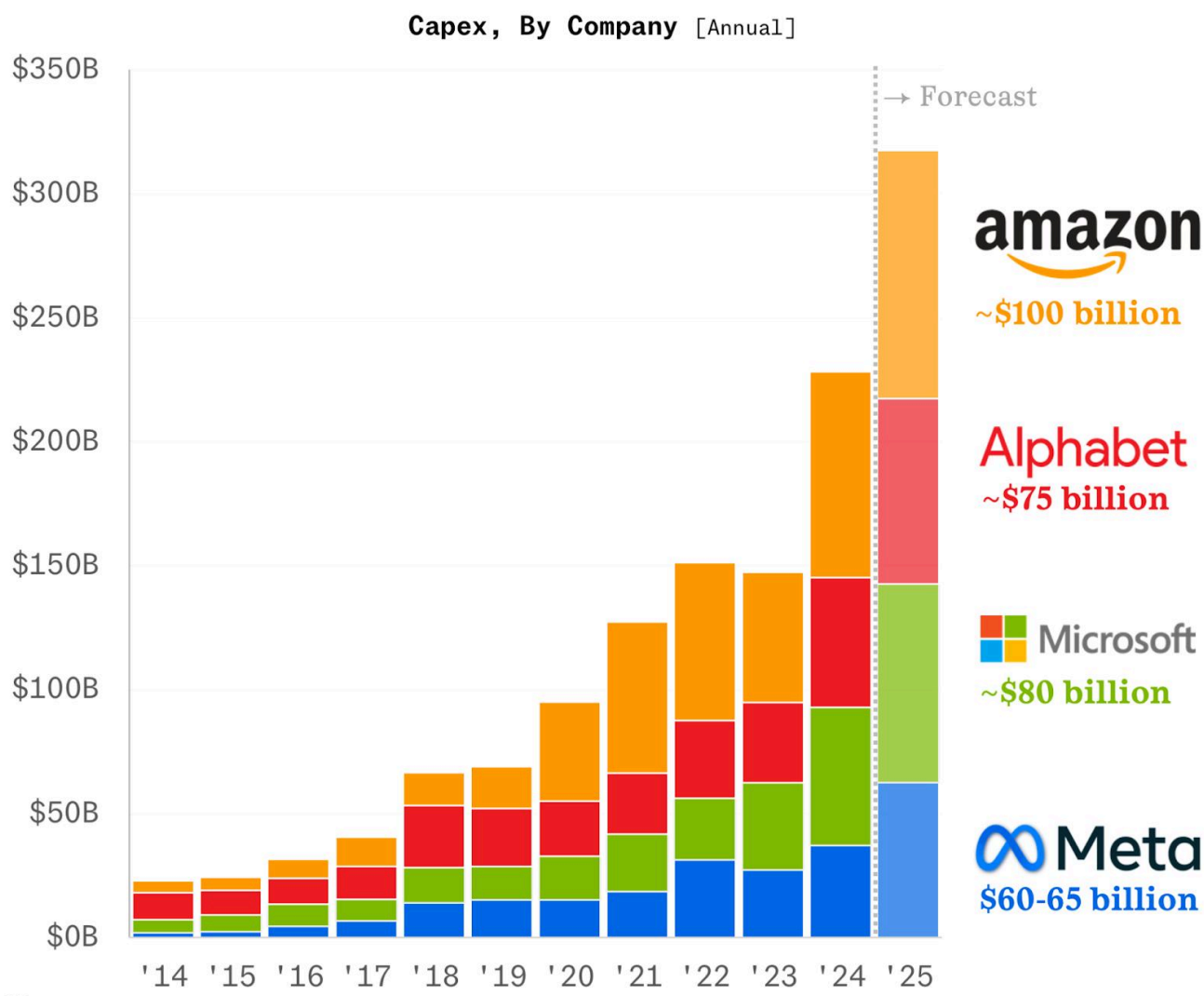
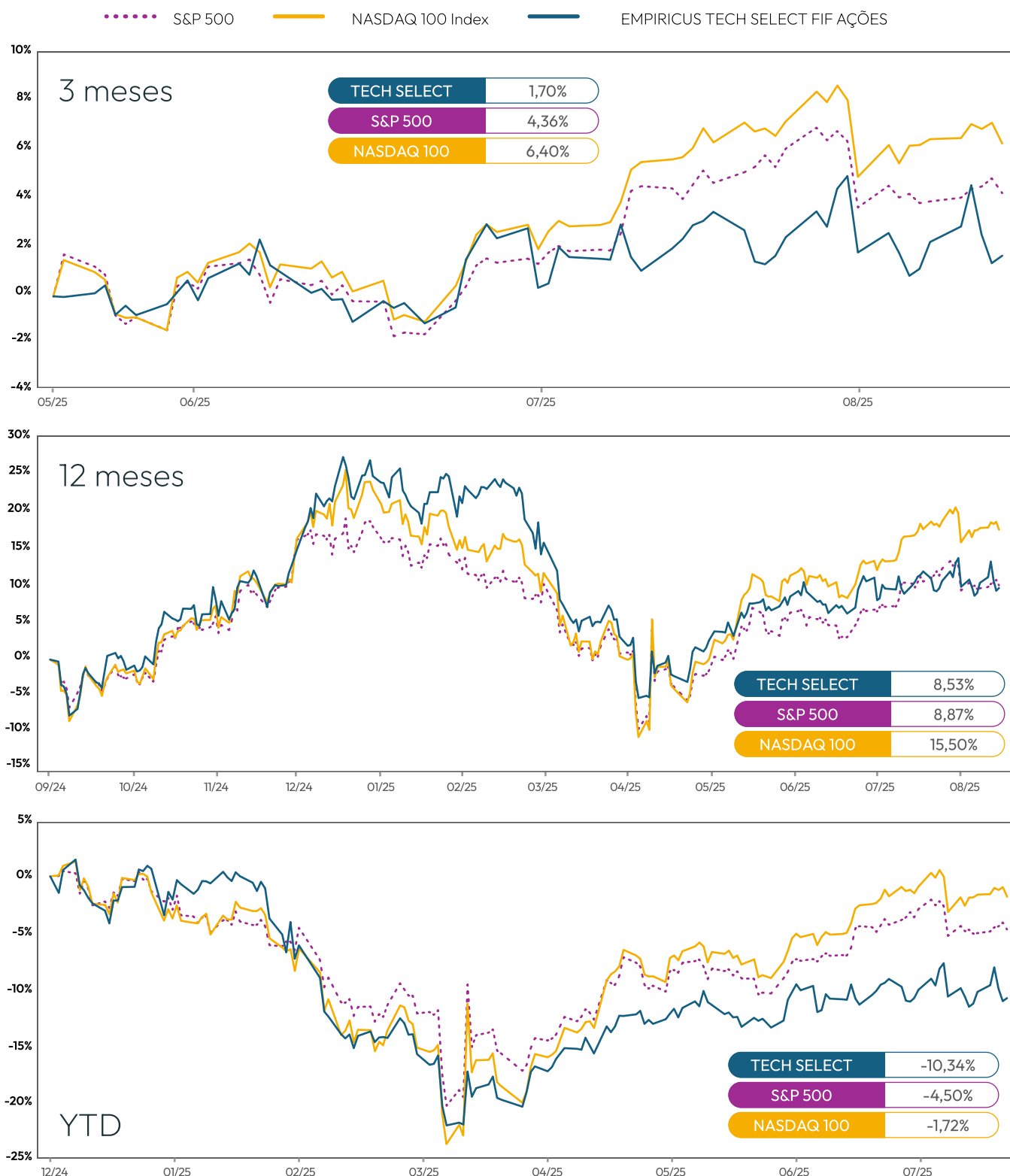


Gráfico 6 - Histórico de CAPEX desde 2014 e previsto para 2025. Fonte: Sherwood Media group e Balanço Trimestral das Companhias

Nos últimos doze meses (de 31/08/2024 até dia 15/08/2025), o retorno proporcionado pelo Empiricus Tech Select FIA BDR Nível I alcançou os 8,53%. Já no ano, o fundo cai -10,34%. Desde seu início (09/06/2020), apresenta uma rentabilidade de 101,45%.

Performance Acumulada



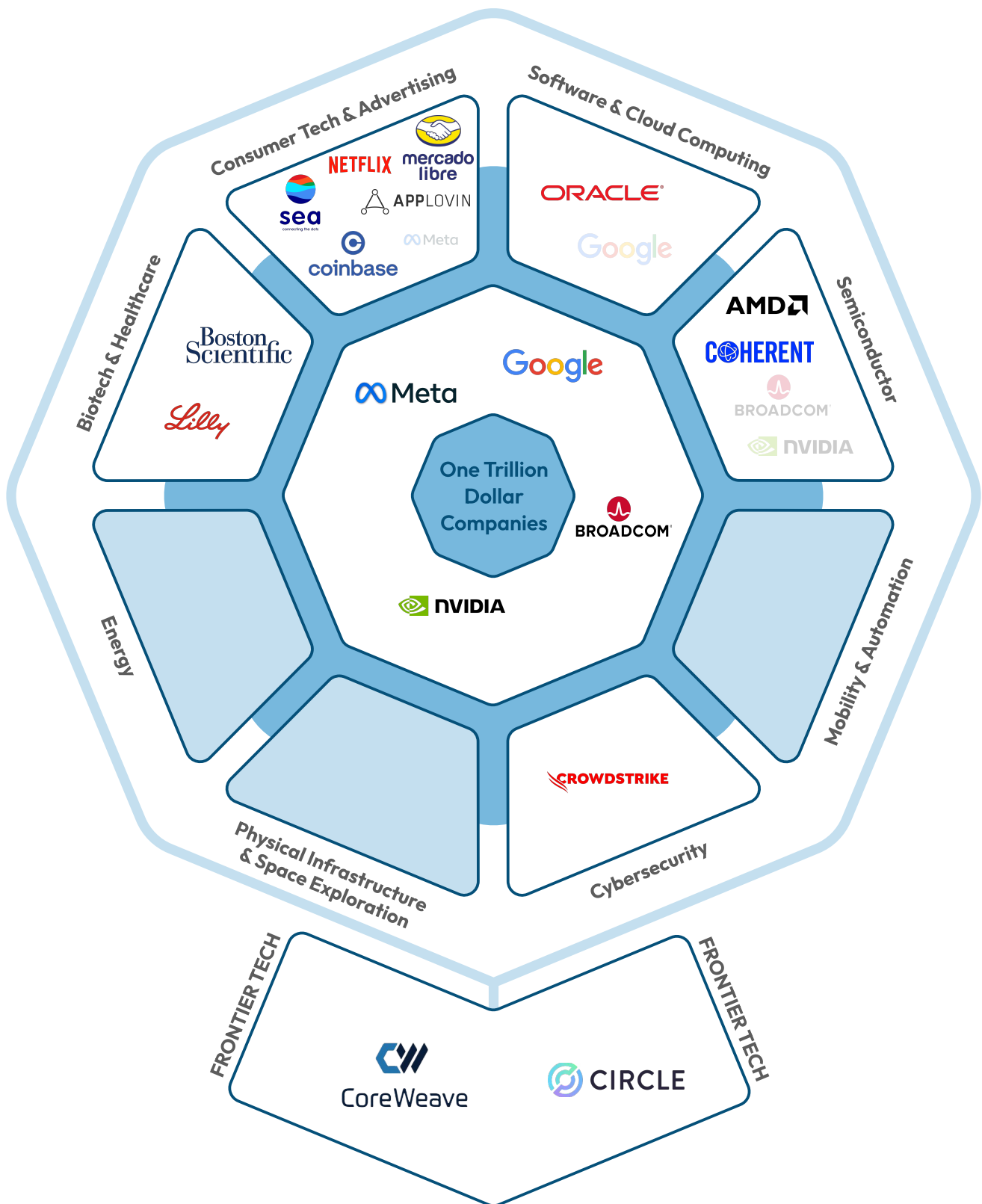
Gráficos 7,8 e 9 - Performance Acumulada nas janelas de 3 meses, 12 meses e Year To Date

Carteira Alvo

A carteira alvo em vigor em agosto/25 pode ser vista na tabela abaixo.

Macro Segmento Chave	Ticker	Companhia	Alocação alvo (%)
Consumer Tech & Advertising	APP	AppLovin Corporation	10,0
	NFLX	Netflix, Inc.	7,0
	SE	Sea Limited	7,0
	META	Meta Platforms, Inc.	5,0
	MELI	Mercado Libre, Inc.	5,0
	COIN	Coinbase Global, Inc.	2,0
Software & Cloud Computing	ORCL	Oracle Corporation	10,0
	GOOGL	Alphabet Inc.	7,0
Semiconductor	NVDA	NVIDIA Corporation	10,0
	AVGO	Broadcom, Inc	5,0
	AMD	Advanced Micro Devices, Inc.	3,0
	COHR	Coherent Corp.	3,0
Cybersecurity	CRWD	CrowdStrike Holdings, Inc.	2,0
Biotech & Healthcare	BSX	Boston Scientific Corporation	5,0
	LLY	Eli Lilly and Company	5,0
Frontier Tech	CRWV	CoreWeave, Inc.	5,0
	CRCL	Circle Internet Group, Inc.	2,0

Tabela 1 - Alocação alvo do Tech Select FIA em agosto-25



Algumas companhias podem atuar em mais de um macro segmento, como a Alphabet, que apesar de relevante em Software & Cloud Computing, também possui grande relevância em Consumer Tech & Advertising.

Diagrama 1 - A composição do Tech Select.

DETALHAMENTO DOS CASES

Na quinta edição do Tech Select, intitulada “Antecipando o futuro para moldar o presente”, desvendamos as 18 arenas do futuro mapeadas pelo McKinsey Global Institute (MGI) — um roteiro para a próxima revolução econômica. Segundo a consultoria, esses setores têm potencial para representar até 16% do PIB global nas próximas décadas, gerando receitas anuais entre US\$ 29 trilhões e US\$ 48 trilhões até 2040. São mercados que redefinirão como vivemos, trabalhamos e consumimos.

Dentre essas arenas, destacamos duas que se sobressaem pelo tamanho estratosférico, potencial disruptivo ou domínio concentrado em poucos players: e-Commerce e Veículos Elétricos. Cada uma delas é representada em nossa carteira por companhias que não apenas lideram seus mercados, mas escrevem as regras do jogo. Veja a seguir:

Setores conforme padrão GICS



Macro Segmentos Chave



Perfil da Companhia

A Circle, fundada em 2013, é uma figura central no ecossistema financeiro digital, principalmente através de sua stablecoin, a USD Coin (USDC), lançada em 2018 em parceria com a Coinbase. A empresa se estabeleceu como um pilar de confiança ao garantir que cada USDC seja lastreado por ativos de alta qualidade, como caixa e títulos do Tesouro americano, com o objetivo de criar uma ponte segura entre o sistema financeiro tradicional e o digital.

Atualmente, com uma capitalização de mercado bilionária, a Circle busca consolidar o USDC como o padrão para pagamentos instantâneos e de baixo custo na internet, funcionando como um verdadeiro dólar digital.

Setor	Information Technology
Indústria	Software
Funcionários	900
CEO	Jeremy Allaire

Trading Info*

Market Cap	US\$ 37,45 B
Preço no fechamento	US\$ 163,21
Intervalo de 52 Semanas	US\$ 31,00 – 298,99

Valuation (últimos doze meses)*

Price/Earnings	-
Price/Book Value	15,7
Price/Sales	17,7
Price/Cash Flow	74,7

Demonstração de Resultados (em 12/08/25)*

US\$ 2,12 bilhões Receita* (últimos doze meses)	-US\$ 168 milhões Receita Operacional* (últimos doze meses)	-US\$ 343 milhões Lucro Líquido* (últimos doze meses)	- Crescimento do LPA diluído* (CAGR de 3 anos)
---	---	---	--

Resultados do Trimestre

No primeiro relatório trimestral como empresa aberta, a Circle registrou alta de 53% na receita e expansão de 90% na circulação do USDC. Ainda assim, teve prejuízo líquido relevante devido a US\$ 424 milhões em despesas não-caixa ligadas à compensação em ações após o IPO.

Para contextualizar a operação, a companhia detém US\$ 65,3 bilhões em reservas de USDC e processou um volume de transações on-chain de US\$ 6 trilhões no segundo trimestre — com uma aceleração notável em julho, que sozinho registrou US\$ 2,4 trilhões. É a partir desta base que derivam suas principais fontes de receita: os juros gerados pelas reservas e as taxas transacionais.

A gestão, atenta à necessidade de diversificar receitas, tem expandido suas frentes comerciais. Impulsionada pelo IPO e pelo GENIUS Act, a Circle fechou parcerias com Stripe, Visa, Mastercard e a Fiserv. Além do avanço em pagamentos, atua no mercado de capitais com o USYC, seu token de rendimento, recentemente integrado como colateral na Binance — passo estratégico para inserir produtos de renda fixa tokenizados no centro do ecossistema financeiro digital.

O objetivo central da Circle é se estabelecer como a principal referência em stablecoins de dólar, um mercado com vasto potencial de crescimento, visto que as stablecoins representam hoje apenas 1% do agregado monetário M2. Embora não seja a maior em valor de mercado, seu status como a maior rede regulada de stablecoins do mundo a posiciona como a escolha natural para instituições que priorizam conformidade e segurança.

A aposta mais ambiciosa da Circle é a Arc, sua blockchain de camada 1, criada para transformá-la de empresa de produto em plataforma. Voltada ao capital institucional, oferece taxas em USDC, finalidade garantida e privacidade configurável. Se ganhar tração, a Circle deixará de ser apenas emissora de stablecoin para controlar uma infraestrutura-chave da economia digital tokenizada.

Apesar dos desafios de lucratividade e concorrência, a sólida estrutura regulatória da Circle e iniciativas como a blockchain Arc a posicionam de forma única para superar obstáculos e se consolidar como infraestrutura central do sistema financeiro digital.

* Dados obtidos via Kayfin e Seeking Alpha

Perfil da Companhia

Originariamente fundada em 2017 como uma operação de mineração de Ethereum em larga escala, a CoreWeave realizou uma notável transição estratégica após a atualização "The Merge" tornar sua atividade principal obsoleta. Aproveitando sua profunda expertise em operar data centers com milhares de GPUs, a empresa pivotou para atender à crescente demanda por poder computacional no setor de Inteligência Artificial.

Hoje, seu grande diferencial é a performance bruta, alcançada através de redes de altíssima velocidade que integram seus processadores como um supercomputador único, o que, somado a uma aliança estratégica com a Nvidia que lhe garante acesso prioritário a chips avançados, a posiciona como uma plataforma líder para o treinamento de modelos de IA em larga escala.

Setor	Information Technology
Indústria	IT Services
Funcionários	881
CEO	Michael Intrator

Trading Info*

Market Cap	US\$ 75,84 B
Preço no fechamento	US\$ 148,75
Intervalo de 52 Semanas	US\$ 33,52 – 187,00

Valuation (últimos doze meses)*

Price/Earnings	-
Price/Book Value	27,3
Price/Sales	21,5
Price/Cash Flow	-

Demonstração de Resultados (em 12/08/25)*

US\$ 3,53 bilhões Receita* (últimos doze meses)	US\$ 251 milhões Receita Operacional* (últimos doze meses)	-US\$ 1,02 bilhões Lucro Líquido* (últimos doze meses)	- Crescimento do LPA diluído* (CAGR de 3 anos)
---	--	--	--

Resultados do Trimestre

Algumas companhias possuem o desafio da falta de demanda e ampliação de mercado, mas definitivamente este não é o enfrentado pela CoreWeave. Isso é evidenciado pela receita apresentada em seu último resultado trimestral — US\$ 1,21 bilhão, um crescimento de 206,75% YoY (na comparação anual). No entanto, a companhia possui outros desafios.

Um deles tem a ver com a capacidade de sustentar esse crescimento. Atualmente, a companhia possui cerca de US\$ 30,1 bilhões de receita contratada (backlog), o que é uma ótima notícia para os investidores: isso quer dizer que a demanda pelos serviços prestados é bastante robusta. No entanto, isso também implica em uma necessidade maior de investimentos — o que é comum para companhias de hiper crescimento. E enquanto a companhia está nessa fase de expansão, veremos indicadores-chave, como Lucro Líquido e Fluxo de Caixa Livre (FCF), em patamares negativos. O importante nesse caso é acompanharmos a evolução destes indicadores à luz da receita gerada, do nível de endividamento e do retorno sobre o capital investido.

Dois pontos de atenção menos críticos são a concentração da receita em Microsoft e OpenAI (70%) e a obsolescência das GPUs. No primeiro caso, a demanda por IA e a parceria com a Nvidia reforçam a posição da CoreWeave. No segundo, mesmo com a necessidade de atualizar hardware, GPUs antigas ainda podem ser usadas em serviços de inferência, onde não se exige tecnologia de ponta.

Finalmente, vemos um caminho bastante promissor, principalmente quando consideramos movimentações recentes da companhia: a aquisição da Weights & Biases e da Core Scientific — esta última ainda em andamento. A primeira reforça a posição da CoreWeave no nicho de computação de altíssima performance focada em desenvolvimento de modelos de IA, solidificando seu papel de especialista. A segunda tem a ver com verticalização e amplia a sua capacidade de crescimento, com melhora da sua margem operacional — principalmente por conta da redução de custos de locação e energia.

Confirmada a capacidade da gestão da companhia em gerir este crescimento de forma sustentável — o que acreditamos, com base na experiência de seus executivos no segmento de datacenters —, o seu lugar certamente estará garantido entre os principais Hyperscalers globais.

* Dados obtidos via Kayfin e Seeking Alpha



Presidente Donald Trump sanciona a Lei GENIUS, regulamentando o uso de stablecoins nos Estados Unidos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS E EXPECTATIVAS

A trajetória da economia global pode ser contada como uma sucessão de atos de inovação, quase sempre indissociáveis do avanço tecnológico. Da máquina a vapor aos semicondutores, da eletricidade à inteligência artificial, cada salto ampliou horizontes e redefiniu as fronteiras da possibilidade. A inovação, quando traduzida em novas tecnologias, deixa o plano das ideias e se torna instrumento de transformação concreta: molda indústrias inteiras, cria novos mercados e altera a forma como as sociedades interagem. É nesse terreno fértil de rupturas sucessivas que surgem também as “bordas” — espaços ainda pouco iluminados, onde companhias emergentes começam a desenhar os mapas do futuro.

Nosso objetivo ao longo desta edição da Carta do Tech Select foi justamente explorar como a inovação se dá muitas vezes nessas margens, em empresas ainda em estágios iniciais de maturação (ainda que já bilionárias em valor de mercado) e que carregam o potencial de se tornar alicerces da próxima etapa de crescimento estrutural. O pano de fundo permanece o mesmo: a tecnologia continua como o vetor central de transformação econômica, mas o que se altera é a forma de capturar essas oportunidades. Ao alocarmos uma parcela dos recursos do fundo em companhias que estão na fronteira, como a Circle e a CoreWeave, procuramos equilibrar o presente com a construção das bases do futuro.

Essa linha de raciocínio conecta-se diretamente à lógica dos **Três Horizontes de Crescimento**, explorada em nossa Carta Mensal de Setembro/25. A alusão à ferramenta estratégica desenvolvida pela McKinsey reforça a importância de se manter ativos em diferentes fases de maturação. No caso do Tech Select, **as Big Techs são mais do que o núcleo da carteira: representam a síntese de escala, disciplina de capital e capacidade de execução que o mercado hoje mais valoriza**. Companhias como AppLovin, Netflix, Eli Lilly e Sea Limited formam o segundo horizonte, de negócios adjacentes que se

beneficiam das tendências atuais, mas que carregam forte assimetria de retorno. Já no terceiro horizonte está a verdadeira opcionalidade: empresas capazes de redefinir setores inteiros, seja pela digitalização do sistema financeiro via stablecoins (Circle) ou pela criação de infraestruturas de IA especializadas (CoreWeave).

Assim, apesar da turbulência de curto prazo, mantemos a convicção de que ancorar a carteira do Tech Select em companhias que representam **plataformas de crescimento de longo prazo** é a escolha correta. O futuro da tecnologia na bolsa continuará a ser escrito em capítulos de volatilidade e disrupção, mas, para nós, a essência permanece: **preservar a robustez do presente, explorar adjacências com disciplina e cultivar a opcionalidade que delineia as fronteiras da inovação**.

Forte abraço,



João Piccioni
Chief Investment Officer

DISCLAIMER

Os fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance do fundo de investimento é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.





PODCAST



VOCÊ POR DENTRO DAS
TENDÊNCIAS DE TECNOLOGIA
QUE MOLDARAM E CONTINUAM
A MOLDAR O NOSSO MUNDO



Ouçá o podcast agora no
Youtube ou no **Spotify**



APONTE PARA
CONHECER NOSSOS
OUTROS CONTEÚDOS

