

12 ideias para 2025

Aproveitando o momento da Inovação

Janeiro 2025

Global Equity Strategy

2025

Aqui apresentamos nossas 12 ideias para 2025. Este relatório está dividido em quatro seções principais, cada uma oferecendo percepções e análises em sua respectiva área.

A **primeira seção** concentra-se no que acertamos ou erramos em nossa perspectiva para o ano passado e explica brevemente o porquê.

A **segunda seção aborda as expectativas para o S&P** e identifica os setores que acreditamos serem os mais promissores para o ano. Essa parte do relatório é fundamental para os investidores que buscam entender as tendências macroeconômicas e como elas podem influenciar os diferentes setores.

A **terceira seção é dedicada a temas específicos** que, de acordo com nossa análise, devem se tornar mais significativos em 2025, por exemplo, IA e agentes de IA. Também discutimos tendências que se mostraram sólidas opções de investimento em 2024, oferecendo uma perspectiva sobre sua evolução e relevância no próximo ano.

Por fim, **na quarta e última seção**, apresentamos uma breve análise do excepcionalismo dos EUA como uma geografia que deverá ter um forte crescimento em 2025.

12 ideias para 2025

- 1. Esperamos que o desempenho do S&P 500 esteja vinculado ao crescimento dos lucros**
- 2. Dispersão sobre concentração:** S&P 500 ponderado pelo valor de mercado vs. S&P 500 ponderado igualmente
- 3. Esperamos que o setor de tecnologia continue a estar entre os de melhor desempenho no índice:** As tendências seculares atuam como poderosos benefícios para o setor. IA, computação em nuvem e segurança cibernética são os principais componentes desse setor.
- 4. O setor financeiro está bem posicionado para o ambiente macroeconômico atual:** O setor financeiro está preparado para um forte desempenho em 2025, impulsionado por mudanças regulatórias favoráveis, atividade econômica robusta, taxas de juros elevadas e fundamentos resilientes.
- 5. Exposição ao setor de saúde devido a ventos favoráveis seculares:** A demografia desfavorável e o aumento da inovação e da produtividade em novos medicamentos e testes médicos justificam nossa visão positiva.
- 6. Setores industriais, uma aposta “America First”:** Em nossa opinião, o setor está preparado para um crescimento robusto em 2025, impulsionado pelo aumento dos gastos com infraestrutura, tendências de reshoring, avanços tecnológicos e a transição energética global.
- 7. IA:** a IA está transformando os setores ao automatizar tarefas, aprimorar a tomada de decisões e aumentar a eficiência em setores como tecnologia, industrial, saúde e finanças. Os agentes de IA são uma tecnologia muito promissora.
- 8. Computação quântica:** A computação quântica, uma tecnologia emergente, aproveita os princípios da mecânica quântica para processar informações de maneiras inovadoras. Os avanços nesse campo já estão influenciando o desempenho de ativos relacionados, refletindo o crescente entusiasmo do mercado. Embora essa jornada esteja apenas começando, acreditamos que a adoção dessa inovação desde o início pode abrir oportunidades significativas à medida que a tecnologia evolui.
- 9. Robótica:** A robótica está transformando os setores por meio de avanços em robôs industriais e veículos autônomos, impulsionando a eficiência, a inovação e o crescimento de longo prazo.
- 10. Energia nuclear:** O mercado de energia nuclear nos Estados Unidos está ressurgindo, impulsionado por uma combinação de avanços nas políticas, inovações tecnológicas e demandas crescentes de energia, principalmente da inteligência artificial.
- 11. Nearshoring e Reshoring:** As tensões geopolíticas, o governo Trump e a mudança do “just in time” para o “just in case” podem acelerar essa tendência.
- 12. EUA:** Excepcionalismo americano.

Retrospectiva – 12 ideias para 2024

1. O que acertamos, acertamos em partes e erramos

Visão do S&P 500

1. Esperamos um desempenho do S&P 500 vinculado ao crescimento dos lucros
2. Dispersão acima de concentração
3. Visão setorial - Nossos setores preferidos são: Tecnologia da Informação, Industrial, Saúde e Financeiro

Principais temas

1. Inteligência artificial
2. Computação quântica
3. Robótica
4. Energia nuclear
5. Nearshoring e Reshoring

Global

1. EUA: Excepcionalismo americano.

Retrospectiva – 12 ideias para 2024

Retrospectiva – 12 ideias para 2024

1. O que acertamos, acertamos em partes e erramos

Visão do S&P 500

1. Esperamos um desempenho do S&P 500 vinculado ao crescimento dos lucros
2. Dispersão acima de concentração
3. Visão setorial - Nossos setores preferidos são: Tecnologia da Informação, Industrial, Saúde e Financeiro

Principais temas

1. Inteligência artificial
2. Computação quântica
3. Robótica
4. Energia nuclear
5. Nearshoring e Reshoring

Global

1. EUA: Excepcionalismo americano.

Retrospectiva – 12 ideias para 2024

Uma retrospectiva sobre nossas perspectivas serve como uma ferramenta essencial para prestar contas das projeções que fizemos no ano anterior, demonstrando nosso compromisso com a transparência e a precisão. Ao categorizar nossas projeções em três resultados claros – corretas, parcialmente corretas e incorretas –, pretendemos fornecer uma avaliação equilibrada de nosso desempenho. Para cada previsão, incluiremos uma breve explicação dos principais motivos por trás do resultado, seja ele devido a fatores externos, mudanças na dinâmica do mercado ou eventos inesperados.

Acreditamos que esse processo não apenas aumenta nossa credibilidade, mas também nos permite refletir sobre a eficácia de nossas metodologias. Ao entender o que funcionou e o que não funcionou, podemos refinar nossa abordagem e melhorar a qualidade das previsões futuras.

Além disso, essa estrutura permite que os leitores vejam a complexidade por trás das previsões de mercado e gera confiança ao reconhecer tanto os sucessos quanto as áreas em que não obtivemos sucesso.

Em resumo, essa retrospectiva não é apenas uma análise do passado – é uma ferramenta de aprendizado que fortalece nossa capacidade de fornecer insights para tomadas de decisões.

Correto



Parcialmente correto



Incorreto



S&P 500 | Retrospectiva – 12 ideias para 2024

	<i>Visão de investimento</i>	<i>Retrospectiva</i>	<i>Racional</i>
1	Proteger o nível de S&P, enquanto mantém um potencial de valorização limitada	Parcialmente correto  	O índice apresentou um forte desempenho em 2024, apesar da volatilidade muito alta, especialmente em julho/agosto (CPI/dinâmica do iene/tentativa de assassinato/desistência de Biden).
2	Esperamos que o setor de tecnologia continue entre os que apresentam melhor desempenho no índice.	Correto 	No ano passado, o setor de tecnologia apresentou um desempenho muito forte (+35,7%), classificando-se como o segundo melhor setor do S&P 500.
3	Consideramos que o setor financeiro se recuperou da crise dos bancos regionais e está bem posicionado para o ambiente macroeconômico atual, além de ter um valuation atraente.	Correto 	No ano passado, o setor financeiro também apresentou um desempenho muito forte (+28,4%), classificando-se como o quarto melhor setor do S&P 500.
4	Exposição ao setor de saúde devido a ventos favoráveis seculares.	Incorreto 	O setor (+0,9%) foi um dos de pior desempenho do ano, devido à eleição de Trump e às preocupações com relação a alguns dos grandes nomes do setor.

Principais temas | Retrospectiva – 12 ideias para 2024

	<i>Visão de investimento</i>	<i>Retrospectiva</i>	<i>Racional</i>
5	IA: infraestrutura e plataformas de nuvem devem ser os temas mais valorizados nessa fase de expansão da IA.	Correto 	As empresas de hardware (por exemplo, NVDA e TSMC) tiveram um desempenho excepcional devido aos altos investimentos em capex dos hiperescaladores.
6	Transformando a assistência médica: GLP-1	Correto 	As principais empresas focadas em AOM (por exemplo, Eli Lilly) eram um oásis no setor de saúde.
7	Transformando a assistência médica: tendências demográficas	Incorreto 	Os hospitais e as empresas de assistência gerenciada não tiveram um ano brilhante. Ainda assim, continuamos muito confiantes nessa tendência de longo prazo, que mais uma vez faz parte de nossas 12 ideias para 2025.
8	As tensões geopolíticas e a mudança do “just in time” para o “just in case” podem acelerar o Nearshoring & Reshoring	Parcialmente correto 	Vemos os estágios iniciais do movimento, com algumas empresas de hardware transferindo suas fábricas para os EUA. No entanto, essa tendência está apenas começando, e a cadeia de suprimentos continua altamente integrada globalmente. Acreditamos que esse movimento se aprofundará sob a administração de Trump.
9	Energia limpa	Partially Correct 	A energia nuclear teve um ano forte (por exemplo, Constellation Energy e Vistra), mas a energia solar e a energia eólica não contribuíram com a performance.

Gigantes asiáticos | Retrospectiva – 12 ideias para 2024

	<i>Visão de investimento</i>	<i>Retrospectiva</i>	<i>Racional</i>
10	A Tech China poderá ser um investimento viável devido à sua margem de segurança	Correto 	Apesar dos desafios enfrentados no ano passado, o setor de tecnologia da China encerrou o ano com desempenho superior ao do MSCI EM (12,8% contra 5,5% em dólar).
11	O crescimento estrutural e a baixa correlação justificam o investimento na Índia.	Correto 	O índice amplo da Índia superou o desempenho do MSCI EM (8,2% vs. 5,5%).
12	Reformas estruturais justificam investimentos no Japão	Incorreto 	O Japão teve momentos positivos durante o ano, mas sofreu um impacto em agosto e terminou o ano com desempenho inferior ao do MSCI ACWI.

Visão do S&P 500

Retrospectiva – 12 ideias para 2024

1. O que acertamos, acertamos em partes e erramos

Visão do S&P 500

1. Esperamos um desempenho do S&P 500 vinculado ao crescimento dos lucros
2. Dispersão acima de concentração
3. Visão setorial - Nossos setores preferidos são: Tecnologia da Informação, Industrial, Saúde e Financeiro

Principais temas

1. Inteligência artificial
2. Computação quântica
3. Robótica
4. Energia nuclear
5. Nearshoring e Reshoring

Global

1. EUA: Excepcionalismo americano.

S&P 500 | O crescimento dos lucros deve ser o principal impulsionador



O S&P apresentou um desempenho impressionante em 2024, ganhando 23,3% no ano, o que o classifica como o 15º melhor retorno anual desde 1928. Quando combinado com o aumento de 24,2% em 2023, o biênio 2023/2024 reflete um ganho notável de 57,4%, o que o torna o sexto melhor período de dois anos desde 1928. O yield real dos lucros do S&P 500 (L/P - Tesouro de 10 anos) caiu mais de três desvios-padrão abaixo de sua média histórica, impulsionado pelo aumento das taxas de juros e pelo desempenho excepcional das Mag7. A relação P/L 12 meses à frente está atualmente em 22,4x, colocando o índice bem acima de sua média de cinco anos e mais de um desvio padrão acima.

Nosso preço-alvo para o S&P 500 é de 6.500 para 2025, o que implica um aumento de 7,5%, que, juntamente com um yield de dividendos estimado pelo consenso do mercado de 1,4%, sugere um aumento total de 8,9% até o final do ano. Essa previsão atualizada se baseia em vários fatores. Primeiro, a atividade econômica está superando as expectativas, acima de seu potencial de longo prazo e superando consideravelmente seus pares; nossa equipe macroeconômica prevê um crescimento robusto de 2,2% com risco de alta. O cenário microeconômico é igualmente promissor, destacado pela quinta maior surpresa da recente temporada de lucros em doze trimestres e pelas revisões consensuais positivas de lucros durante o ano, de modo que a estimativa de lucros para 2025 e 2026 é maior do que a esperada no início de 2024.

Preço-alvo – S&P 500

Target Price S&P 500	6,500				
Justified Weighted P/E	21.3x				
	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5
	5.0%	10.0%	50.0%	25.0%	10.0%
ROE	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
Ke	8.45%	8.35%	8.25%	8.15%	8.05%
Growth	4.40%	4.50%	4.60%	4.70%	4.80%
Justified P/E fwd 25E	19.3x	20.0x	20.9x	22.0x	23.2x
S&P 500	5,908	6,110	6,402	6,728	7,093
Upside	-1.7%	1.7%	6.5%	12.0%	18.0%

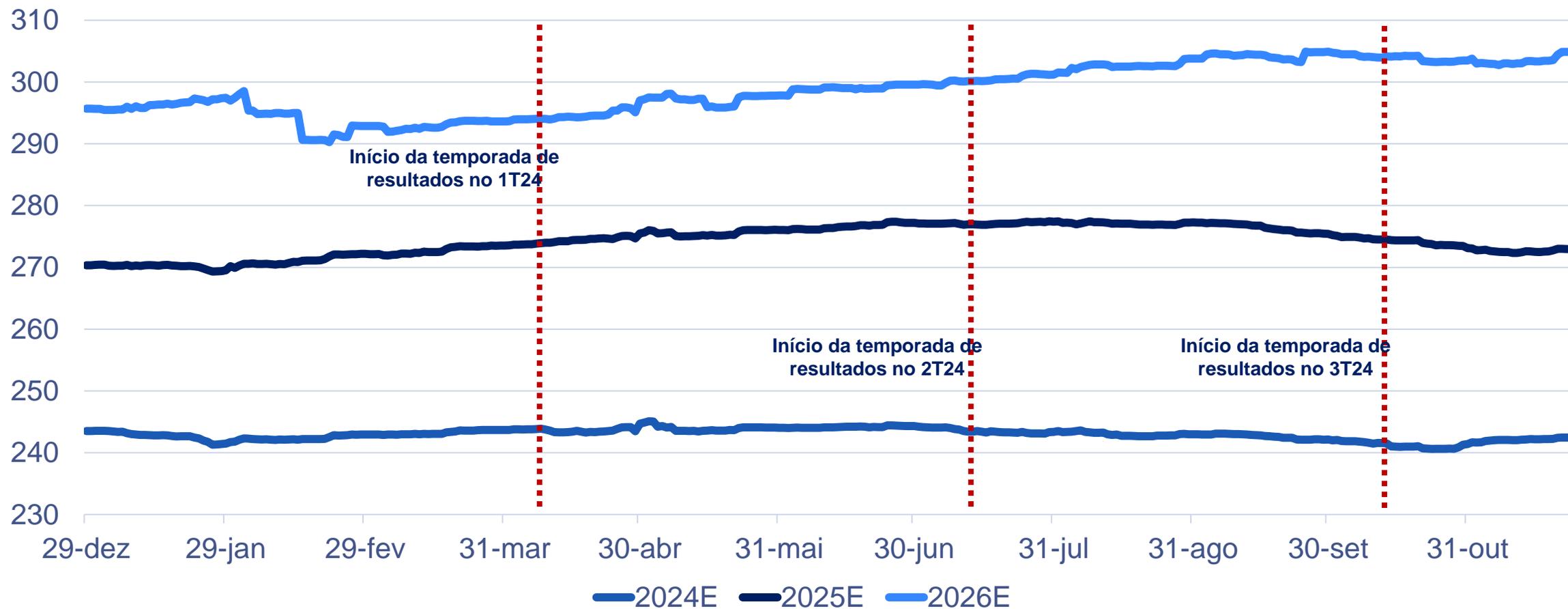
Análise de sensibilidade – S&P 500

		P/E fwd 25E				
		19.3x	20.3x	21.3x	22.3x	23.3x
EPS	265	5,115	5,380	5,645	5,910	6,175
	275	5,308	5,583	5,858	6,133	6,408
	285	5,501	5,786	6,071	6,356	6,641
	295	5,694	5,989	6,284	6,579	6,874
	305	5,887	6,192	6,500	6,802	7,107
	315	6,080	6,395	6,710	7,025	7,340
	325	6,273	6,598	6,923	7,248	7,573
	335	6,466	6,801	7,136	7,471	7,806
	345	6,659	7,004	7,349	7,694	8,039

S&P 500: Expectativas de lucros

LPA	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	5Y CAGR	10Y CAGR
\$	121	130	160	164	143	198	224	221	243	273	304	14%	9%
AxA	0%	8%	24%	2%	-13%	39%	13%	-1%	10%	12%	11%		

Expectativas de lucros: 2024, 2025 and 2026 (\$ LPA)



S&P 500 | Visão setorial – O que aconteceu e o que esperar



O desempenho do setor em 2024 foi moldado por uma combinação de tendências macroeconômicas, avanços tecnológicos e dinâmica do mercado. A economia global demonstrou resiliência, com um crescimento do PIB mais forte do que o esperado, mercados de trabalho robustos e diminuição das pressões inflacionárias. Os bancos centrais, incluindo o Federal Reserve dos EUA, mantiveram uma postura neutra após os aumentos anteriores das taxas, beneficiando as instituições financeiras e restringindo os setores sensíveis aos juros, como o setor imobiliário.

Os setores voltados para a tecnologia, como **Serviços de Comunicação** e **Tecnologia**, lideraram o mercado, registrando ganhos de 38,9% e 35,7%, respectivamente. Esses setores foram impulsionados pela adoção de IA. O setor de **Consumo discricionário** (29,1%) também teve um forte desempenho. Enquanto isso, o setor **Financeiro** (28,4%) se beneficiou de taxas de juros mais altas do que o inicialmente esperado e de uma atividade econômica muito forte que impulsionou a lucratividade de bancos e instituições financeiras.

Outros setores tiveram um crescimento mais moderado. Os setores de **Serviços Básicos** (19,6%) e **Industrial** (15,6%) foram apoiados por investimentos em infraestrutura e melhorias na cadeia de suprimentos. O setor de **Consumo não-discricionário** (12%) manteve um crescimento estável devido à demanda consistente por produtos essenciais, embora o aumento dos custos de insumos tenha afetado o desempenho. O setor de **Energia** (2,3%) ficou para trás, pois a transição global para a energia renovável criou obstáculos, apesar dos preços estáveis do petróleo. Por outro lado, **Materiais** (-1,8%) enfrentou desafios devido ao crescimento mais lento da China e à volatilidade dos preços das commodities. O setor **imobiliário** (1,7%) permaneceu moderado, pois as taxas de juros mais altas e as tendências de mudança na demanda, como o trabalho remoto, afetaram os mercados de imóveis comerciais. Da mesma forma, o setor de **Saúde** (0,9%) enfrentou dificuldades com a incerteza regulatória e ciclos de inovação mais lentos, embora a demanda por medicamentos antiobesidade tenha dado algum suporte.

Fatores geopolíticos também desempenharam um papel importante. A redução das tensões comerciais entre os EUA e a China apoiou o setor manufatureiro, enquanto a diminuição do impacto da guerra na Ucrânia estabilizou as cadeias de suprimentos globais. Os mercados acionários se recuperaram, impulsionados pelo otimismo em relação à inovação tecnológica e pela redução dos temores de recessão, com índices como o Nasdaq (24,9%) e o S&P 500 (23,3%) apresentando fortes retornos. Entretanto, os altos níveis de dívida soberana e corporativa continuaram sendo um risco para o mercado em geral.

Em resumo, 2024 refletiu um ambiente impulsionado pela recuperação, em que a tecnologia, o comportamento do consumidor e a resiliência econômica impulsionaram o desempenho superior, enquanto os desafios estruturais, como a transição energética, a desaceleração do crescimento chinês e a incerteza geopolítica impactaram outros.

S&P 500 | Visão setorial – O que aconteceu e o que esperar

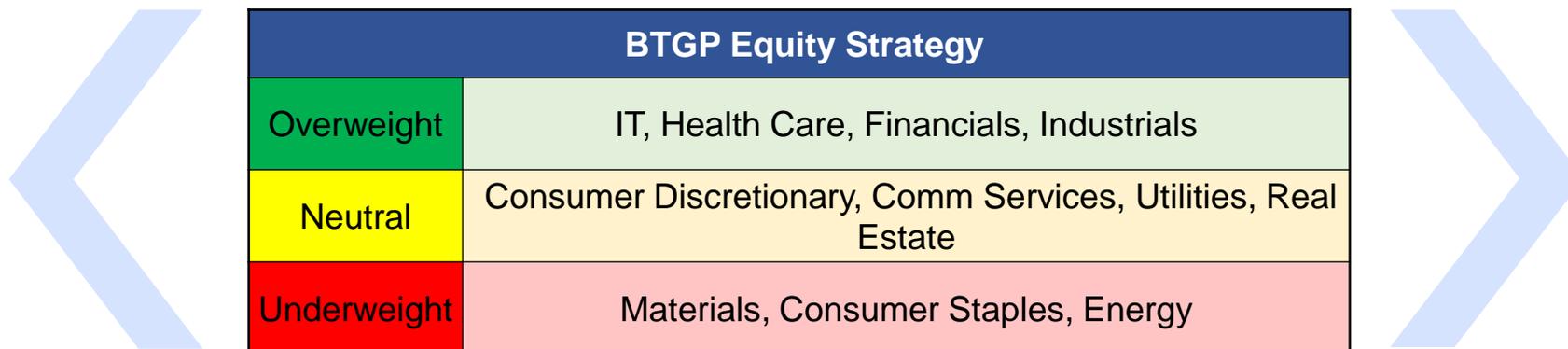
Performance setorial – S&P 500 (2024)



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

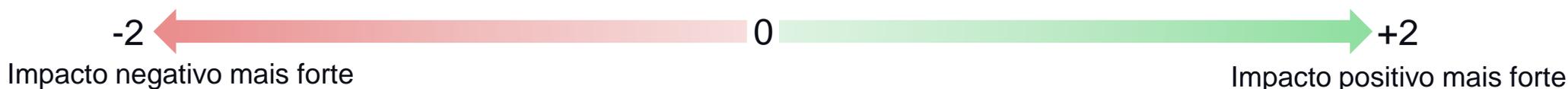
S&P 500 | Nossos setores preferidos são: Tecnologia, Financeiro, Saúde e Industrial

Setores preferidos



Cenário macroeconômico vs. Expectativa BTG do desempenho por setor

	Information Technology	Financials	Health Care	Consumer discretionary	Industrials	Communication Services	Consumer Staples	Energy	Real Estate	Utilities	Materials
Hard Landing	↓ -2	↘ -1	→ 0	↓ -2	↓ -2	↓ -2	↑ 2	↓ -2	↘ -1	→ 1	↓ -2
Soft Landing	↗ 1	↗ 1	↗ 1	→ 0	→ 0	→ 0	↓ -2	↘ -1	→ 0	→ 0	↘ -1
No Landing	↗ 1	↑ 2	→ 0	↗ 1	↗ 1	→ 0	↘ -1	↑ 2	→ 0	↘ -1	↗ 1



S&P 500 | Dispersão acima de concentração

Espera-se que o S&P 500 apresente uma maior dispersão nos retornos em 2025 em comparação com 2024 devido a mudanças na dinâmica de crescimento, disparidades de valuation e diminuição do domínio das empresas Magnificent 7 (Mag7). Conforme mostrado no primeiro gráfico (próximo slide), as empresas Mag7 têm crescido mais rapidamente do que o restante do mercado em termos de vendas e lucros.

Entretanto, essa diferença de crescimento está diminuindo, com o mercado mais amplo começando a se recuperar. À medida que mais empresas melhoram seu desempenho, é provável que os retornos do índice sejam impulsionados por uma gama maior de contribuintes, aumentando a variabilidade dos resultados.

As diferenças de valuation em todo o índice apoiam ainda mais a tese de uma maior dispersão. O segundo gráfico destaca que o S&P 500 ponderado pelo valor de mercado, fortemente influenciado pelas Mag7, é negociado com um prêmio em comparação com suas médias históricas. Em contrapartida, o índice ponderado igualmente entre as empresas permanece mais próximo de sua média de cinco anos, sinalizando valuations mais equilibrados no restante do mercado.

Isso sugere que, embora as ações das Mag7 possam enfrentar pressões de valuation, outros setores ou empresas negociadas a múltiplos mais baixos podem oferecer potencial de valorização, contribuindo para uma gama mais ampla de retornos.

Apesar de alguma compressão, o spread de valuation entre os índices ponderados por valor de mercado e igualmente entre as empresas, conforme visto no próximo slide, permanece historicamente elevado. Isso reflete a concentração significativa do desempenho em um pequeno grupo de ações, enquanto uma grande parte do mercado teve um desempenho inferior. À medida que as condições econômicas se estabilizam e a dinâmica do setor muda, as áreas com desempenho inferior podem se recuperar, criando oportunidades de dispersão, já que diferentes setores e empresas apresentam trajetórias de crescimento variadas.

Por fim, a contribuição desproporcional das Mag7 para os retornos do S&P 500 em 2024 ressalta o risco de concentração. Como essas empresas respondem por 56,2% do desempenho do índice, seus múltiplos estão esticados, deixando-as vulneráveis a qualquer desaceleração no crescimento ou expectativas não atendidas.

Como o mercado mais amplo diversifica o desempenho, os setores fora de tecnologia e das mega caps estão preparados para contribuir de forma mais significativa. É provável que essa diversificação reduza a dependência de alguns poucos que performaram bem, resultando em um perfil de retorno mais disperso para o S&P 500 em 2025.

Mag7 crescendo mais do que OTH 493, mas a diferença está diminuindo

Mag7: Crescimento das vendas e dos lucros

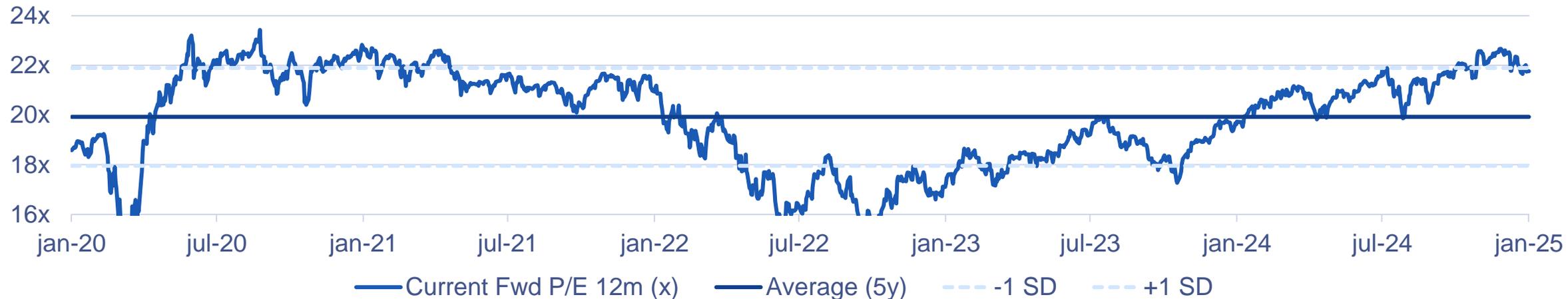


S&P 493 Ex-Mag7: Crescimento das vendas e dos lucros

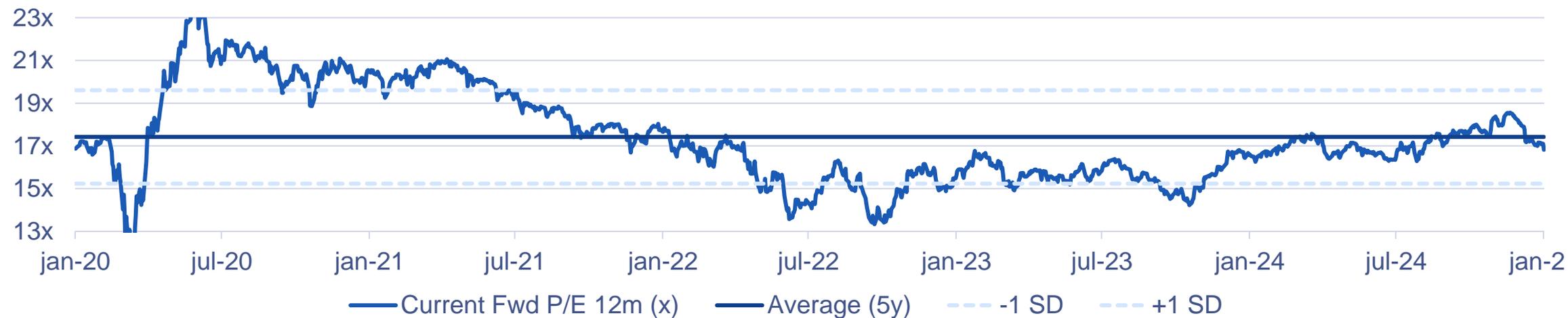


O S&P ponderado igualmente está abaixo de sua média de 5 anos

P/L 12 meses à frente – S&P 500 ponderado pelo valor de mercado



P/L 12 meses à frente – S&P 500 ponderado igualmente entre as empresas



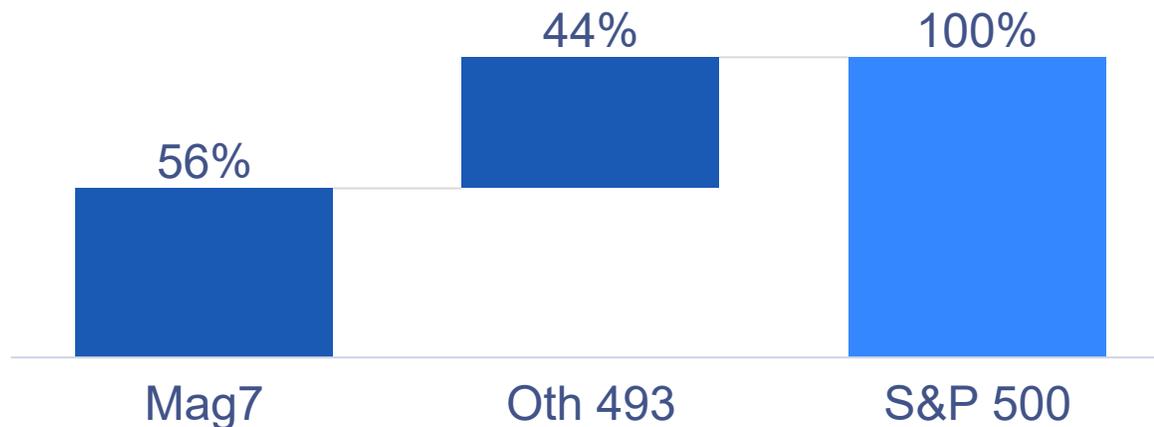
Após alguma descompressão, o spread permanece em níveis historicamente altos...

Spread S&P 500 / S&P ponderado igualmente – P/L 12 meses à frente



O impacto das Mag7 sugere que ainda há espaço para uma maior dispersão de retornos

Impacto das Mag7 no desempenho do S&P 500 (2024)



Valuation das Mag7 – P/L 12 meses à frente



Composição do valuation das Mag7

	Nvidia	Meta	Tesla	Amazon	Microsoft	Google	Apple
S&P Weight	6.3%	2.8%	2.5%	4.4%	6.0%	4.4%	7.2%
P/E fwd 12m	31.4x	22.4x	124.2x	31.3x	29.8x	20.8x	33.2x
P/E Fwd 12m - Avg (5y)	38.8x	19.2x	93.4x	42.2x	28.8x	20.5x	25.1x
PEG Ratio (bbg estimate)	0.6	1.11	n.a.	0.88	1.94	1.31	2.2
P/E 24E - Mag7	32,3x						

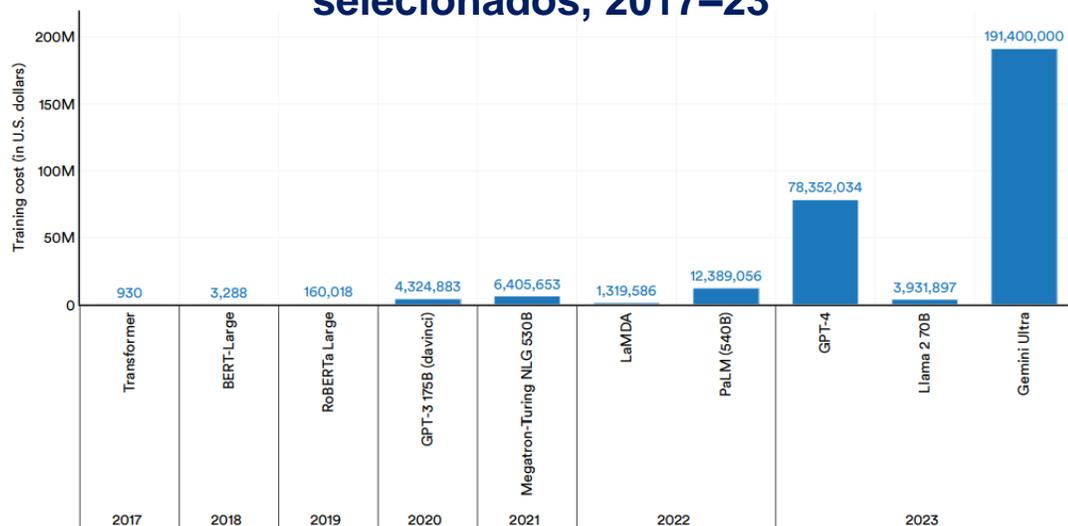
S&P 500 | Tecnologia da Informação

Tecnologia da Informação: Nosso otimismo é explicado principalmente pela Inteligência Artificial (IA). A IA é amplamente reconhecida como uma das inovações mais transformadoras do século, com o potencial de revolucionar os setores ao impulsionar a eficiência, a inovação e os novos modelos de negócios. Além de automatizar tarefas rotineiras, a IA permite a análise avançada de dados, oferecendo a perspectiva de uma revolução na produtividade. Estudos sugerem que a IA pode contribuir com até US\$ 15,7 trilhões para a economia global até 2030, sendo que US\$ 6,6 trilhões são provenientes de ganhos de produtividade e US\$ 9,1 trilhões de efeitos de consumo (PwC Global Artificial Intelligence Study).

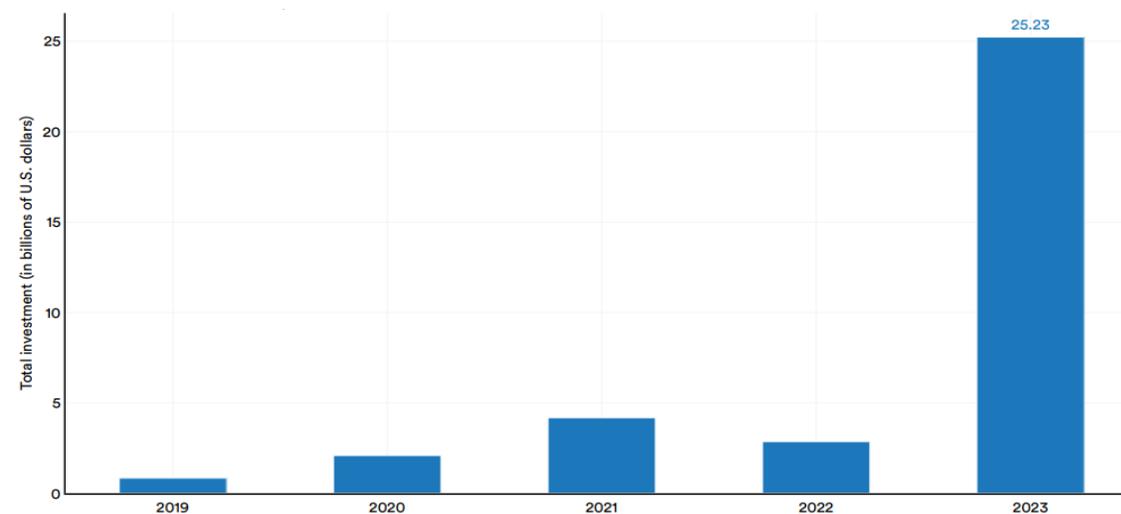
No entanto, essa transformação enfrenta desafios significativos. Embora a adoção da IA seja rápida, ela permanece em seus estágios iniciais, lidando com questões como alta demanda de energia, adaptação da força de trabalho e confiança nos sistemas de IA. Pesquisas recentes destacam que a crescente demanda por data centers para dar suporte à IA pode sobrecarregar o consumo de energia, complicando as metas de descarbonização (IBM Think Blog).

Para os investidores, acreditamos que as oportunidades abrangem várias camadas de IA, desde sua infraestrutura de capacitação até as aplicações práticas. Os principais setores, como computação em nuvem e segurança cibernética, são essenciais para o crescimento da IA, fornecendo a infraestrutura necessária e abordando as ameaças emergentes à segurança cibernética. Nossa preferência se volta para empresas com forte poder de precificação, baixos índices de alavancagem, grande participação de mercado e altas barreiras de entrada no setor.

Custo estimado de treinamento de modelos de IA selecionados, 2017–23



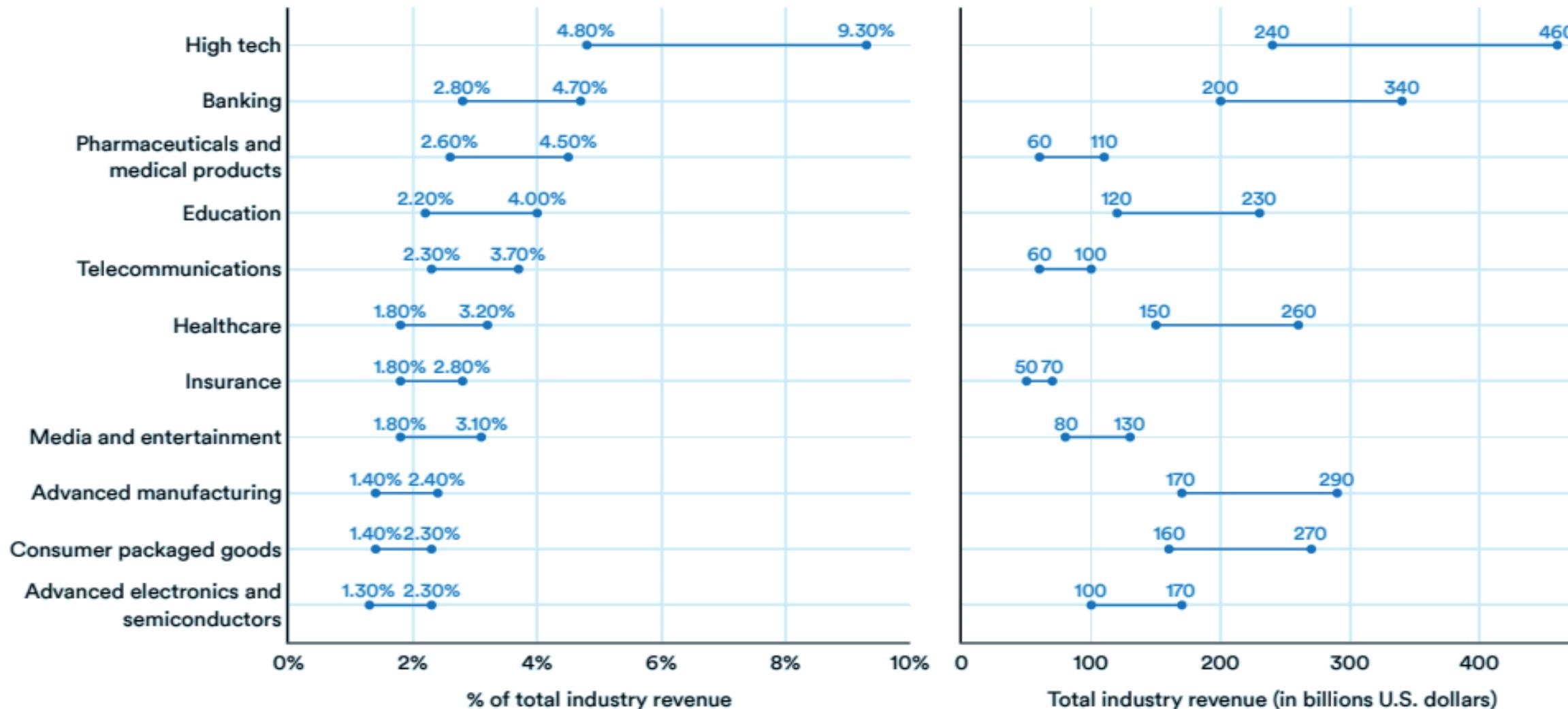
Investimento privado em IA generativa, 2019–23



Sources: Bloomberg, Artificial Intelligence Index Report and BTG Pactual.

S&P 500 | Tecnologia da Informação

Impacto previsto da IA generativa na receita por setor, 2023



Saúde: Acreditamos que o setor de saúde está pronto para recuperar o momento após um 2024 desafiador, impulsionado por vários fatores de crescimento estrutural e pipelines de inovação que permanecem robustos. Apesar dos desafios macroeconômicos, projeta-se que os gastos globais com saúde cresçam a um CAGR de 5% até 2028, impulsionados pela expansão do acesso à assistência médica nos mercados emergentes e pelo aumento dos investimentos em terapias avançadas (OMS, 2024).

Notavelmente, o aumento da medicina de precisão e das tecnologias de edição de genes continua a remodelar o setor. Os tratamentos baseados em CRISPR entraram em testes clínicos de estágio final, com possíveis aprovações da FDA em 2025, marcando um ponto de virada no tratamento de distúrbios genéticos (Nature Biotechnology, 2024). **Além disso, a integração da inteligência artificial na descoberta de medicamentos reduziu o tempo médio de desenvolvimento pré-clínico em 18%, aumentando a eficiência e reduzindo os custos para as empresas de biotecnologia (McKinsey & Company, 2024).**

O envelhecimento da população continua sendo um fator importante para o setor. Até 2030, espera-se que mais de 1 bilhão de pessoas em todo o mundo tenham 65 anos ou mais, impulsionando a demanda por gerenciamento de doenças crônicas e dispositivos médicos avançados (United Nations, 2024). Ao mesmo tempo, os mercados desenvolvidos, como os EUA e a Europa, estão priorizando os programas de modernização da saúde, com mais de US\$ 150 bilhões em financiamento público e privado combinados alocados para iniciativas de saúde digital nos últimos dois anos (Deloitte, 2024).

No espaço da biotecnologia, observamos que o setor está saindo de sua correção de valuation mais acentuada nas últimas duas décadas, em grande parte devido às taxas de juros mais altas e à aversão ao risco. Entretanto, a mudança do Federal Reserve para uma postura monetária mais acomodatória no final de 2024 poderá reacender a confiança dos investidores, principalmente nas empresas biofarmacêuticas em estágio inicial (Bloomberg Intelligence, 2024).

O setor de saúde mais amplo também se beneficia de ventos favoráveis regulatórios, incluindo vias de aprovação acelerada de medicamentos introduzidas por agências importantes como a FDA e a EMA. Essas iniciativas têm como objetivo atender mais rapidamente às necessidades médicas não atendidas, apoiando tanto os resultados dos pacientes quanto o sucesso comercial de terapias inovadoras (Relatório Anual da FDA, 2024).

Assim, acreditamos que as características defensivas do setor de saúde, combinadas com oportunidades de crescimento secular, o posicionam como um investimento atraente de longo prazo, apesar dos desafios recentes. A convergência das tendências demográficas e da inovação tecnológica oferece uma tese convincente para um desempenho superior do setor nos próximos anos.

Valuation Saúde (P/L 12 meses à frente)



Desempenho de biotecnologia vs. taxa de 10 anos



Financeiro: Mantemos uma perspectiva construtiva para o setor financeiro rumo a 2025, apoiada por vários fatores estruturais e cíclicos que o posicionam como uma oportunidade de investimento promissora. Apesar dos desafios nos últimos anos, espera-se que o setor se beneficie de uma combinação de mudanças regulatórias, forte atividade econômica e taxas de juros que, embora moderadas, permanecem elevadas em comparação com o histórico.

Um fator importante que sustenta nossa visão positiva é o potencial de desregulamentação financeira. O novo governo dos Estados Unidos indicou planos para flexibilizar determinadas regulamentações financeiras, o que poderia proporcionar um significativo impulso para os grandes bancos, especialmente aqueles envolvidos em serviços de subscrição e consultoria. Essa desregulamentação prevista pode levar ao aumento da atividade de fusões e aquisições (M&A), já que um ambiente regulatório mais leve geralmente facilita as transações corporativas.

Além disso, o cenário macroeconômico continua favorável para o setor financeiro. Projeta-se que o crescimento do PIB dos EUA fique em torno de 2,2% em 2025 (BTGP Macro Strategy), impulsionado por fortes gastos do consumidor e investimentos corporativos resilientes. Historicamente, os períodos de atividade econômica robusta estão correlacionados com uma maior demanda de crédito, apoiando tanto os volumes de empréstimos quanto a receita de juros dos bancos. Além disso, embora se espere que as taxas de juros sofram uma ligeira moderação, prevê-se que a taxa de juros permaneça em um nível considerado elevado em relação à era pós-2000. Esse ambiente deve continuar a impulsionar as margens líquidas de juros (NIM) dos bancos comerciais, que se beneficiam das taxas mais altas por meio do aumento da lucratividade dos empréstimos.

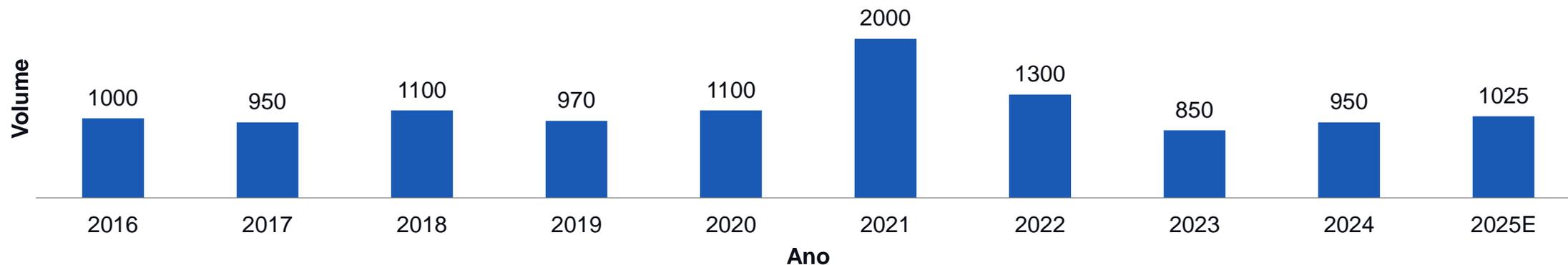
A resiliência do sistema bancário dos EUA também continua sendo um pilar fundamental de nossa tese. Apesar da volatilidade financeira global em 2024, os bancos dos EUA mantiveram balanços patrimoniais sólidos, com índices de capital de Nível 1 em média em torno de 14%, em comparação com os níveis mais baixos de uma década atrás (Comitê da Basileia). As taxas de inadimplência de empréstimos também se mantiveram próximas aos mínimos históricos, refletindo práticas prudentes de subscrição (FDIC). Esses fatores destacam a capacidade do setor de navegar em ambientes incertos e, ao mesmo tempo, continuar a gerar retornos atraentes.

Por fim, esperamos que a força contínua da atividade dos mercados de capitais seja outro impulsionador do desempenho em 2025. Prevê-se que os volumes de emissão de ações e dívidas aumentem, apoiados pela melhora do sentimento do investidor e pela diminuição da volatilidade. O setor financeiro, especialmente os bancos de investimento, deve se beneficiar significativamente dessa tendência, já que os fluxos de receita baseados em taxas se recuperam juntamente com a atividade do mercado. Concluindo, o setor financeiro apresenta uma tese de investimento convincente para 2025, impulsionado por mudanças regulatórias favoráveis, forte dinâmica macro e os benefícios de um ambiente de altas taxas de juros. Combinado com suas características defensivas e fundamentos sólidos, acreditamos que o setor financeiro está bem posicionado para ter um desempenho superior em 2025.

Performance do setor Financeiro vs. taxa de 10 anos



Volume de M&As corporativos nos EUA



Industrial: Mantemos uma perspectiva positiva sobre o setor industrial para 2025, sustentada por sólidos fundamentos macroeconômicos, aumento dos gastos com infraestrutura e a crescente adoção de tecnologias avançadas de fabricação. Apesar dos desafios nos anos anteriores, vemos ventos favoráveis significativos que podem apoiar o crescimento do setor no futuro próximo.

Um dos principais impulsionadores é o aumento dos investimentos globais em infraestrutura. Espera-se que a Lei de Infraestrutura Bipartidária dos EUA, que alocou US\$ 1,2 trilhão para projetos de transporte, energia e banda larga, ganhe força total em 2025, com mais de US\$ 200 bilhões projetados para serem desembolsados durante o ano (Congressional Budget Office). Além disso, estima-se que iniciativas de infraestrutura semelhantes na Europa e na Ásia contribuam para um aumento anual de 6% na atividade de construção global (OECD). As empresas industriais também estão preparadas para se beneficiarem da contínua transferência das operações de fabricação. Após as interrupções na cadeia de suprimentos nos últimos anos, as empresas estão priorizando cada vez mais a produção doméstica para aumentar a resiliência. Somente nos EUA, espera-se que os projetos de reshoring e investimento estrangeiro direto (IED) em manufatura ultrapassem US\$ 120 bilhões em 2025, um recorde (Reshoring Initiative). Essa tendência provavelmente impulsionará a demanda por equipamentos industriais, soluções de automação e serviços de logística.

A transição do setor para tecnologias avançadas também desempenha um papel fundamental. A adoção da automação, da robótica e da inteligência artificial nos processos industriais está se acelerando, melhorando a eficiência e reduzindo os custos. Prevê-se que o mercado global de automação industrial cresça a um CAGR de 9% até 2030, atingindo US\$ 300 bilhões em receita anual até 2025 (McKinsey & Company). Além disso, as empresas industriais estão aproveitando os digital twins e as soluções de IoT (Internet das Coisas) para otimizar as cadeias de suprimentos e o desempenho dos ativos, aumentando ainda mais a eficiência operacional. Os esforços de transição energética são outro fator favorável para o setor industrial. Com o aumento dos compromissos globais com a descarbonização, a demanda por infraestrutura de energia renovável, veículos elétricos (EVs) e sistemas de armazenamento de energia está aumentando. As empresas industriais especializadas em tecnologias de energia limpa estão bem posicionadas para capitalizar essa tendência, com o investimento global em energia limpa projetado para atingir US\$ 2 trilhões em 2025 (Agência Internacional de Energia).

Por fim, o setor é apoiado pela demanda resiliente por produtos aeroespaciais e de defesa. As tensões geopolíticas e o aumento dos orçamentos de defesa estão estimulando o crescimento das compras militares e da fabricação aeroespacial. Espera-se que o mercado global de defesa cresça 5,8% ao ano em 2025, impulsionado pelo aumento dos gastos nos EUA, na Europa e na Ásia (SIPRI). Concluindo, o setor industrial apresenta uma oportunidade de investimento atraente para 2025, impulsionado por gastos robustos com infraestrutura, tendências de reshoring, avanços tecnológicos e a transição energética. Combinado com seu potencial de crescimento cíclico e exposição a várias tendências seculares, acreditamos que os setores industriais estão bem posicionados para um desempenho superior em 2025.

	<i>Visão de investimento</i>	<i>Racional</i>
1	Esperamos que o desempenho do S&P 500 esteja vinculado ao crescimento dos lucros	Não esperamos uma expansão significativa do múltiplo, e o crescimento dos lucros deve ser o principal fator de retorno.
2	Dispersão acima de concentração	Apesar da expectativa de um crescimento ainda forte dos lucros das Mag7, acreditamos que o spread em relação aos Outros 493 será reduzido e, portanto, esperamos um bom desempenho no SPW.
3	Esperamos que o setor de tecnologia continue entre os de melhor desempenho no índice	As tendências seculares atuam como poderosos ventos a favor do setor. A IA, a computação em nuvem e a segurança cibernética são os principais componentes desse setor, gerando oportunidades de crescimento de longo prazo em vários setores.
4	O setor financeiro está bem posicionado para o ambiente macroeconômico atual	O setor financeiro está preparado para um desempenho sólido em 2025, impulsionado por mudanças regulatórias favoráveis, atividade econômica robusta, taxas de juros elevadas e fundamentos resilientes.
5	A exposição ao setor de Saúde se deve aos ventos favoráveis seculares	A demografia desfavorável e o aumento da inovação e da produtividade em novos medicamentos e testes médicos justificam nossa visão positiva.
6	Industrial, uma tese "America First"	O setor está preparado para um crescimento robusto em 2025, impulsionado pelo aumento dos gastos com infraestrutura, tendências de reshoring, avanços tecnológicos e a transição energética global.

2. Principais temas

Retrospectiva – 12 ideias para 2024

1. O que acertamos, acertamos em partes e erramos

Visão do S&P 500

1. Esperamos um desempenho do S&P 500 vinculado ao crescimento dos lucros
2. Dispersão acima de concentração
3. Visão setorial - Nossos setores preferidos são: Tecnologia da Informação, Industrial, Saúde e Financeiro

Principais temas

1. Inteligência artificial
2. Computação quântica
3. Robótica
4. Energia nuclear
5. Nearshoring e Reshoring

Global

1. EUA: Excepcionalismo americano.

Principais temas | Inteligência Artificial



A população global teve um crescimento significativo desde meados do século 20, mais do que triplicando de 2,5 bilhões em 1950 para uma estimativa de 8 bilhões em novembro de 2022. A taxa desse crescimento, no entanto, vem diminuindo. Foram necessários aproximadamente 37 anos (a partir de 1950) para que a população dobrasse para 5 bilhões em 1987, mas a projeção é de que levará mais de 70 anos para dobrar novamente, chegando a mais de 10 bilhões em 2059. O crescimento mais rápido foi registrado entre 1962-1965, com um aumento médio anual de 2,1%.

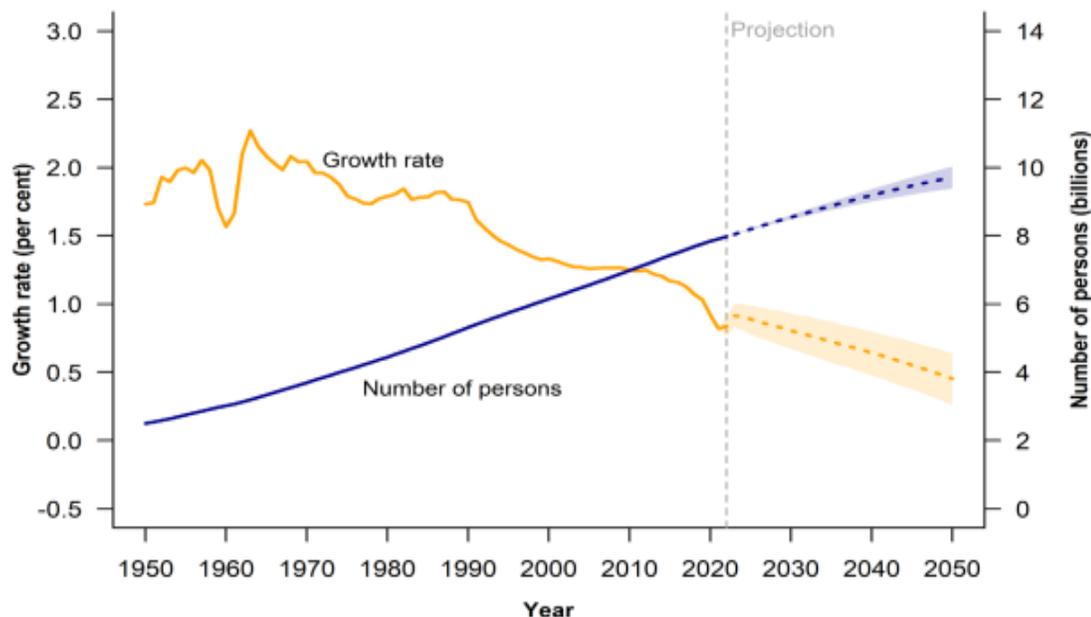
Desde então, a taxa de crescimento caiu mais da metade, principalmente devido à redução dos níveis de fertilidade. Em 2020, a taxa de crescimento populacional caiu abaixo de 1% pela primeira vez desde 1950, uma tendência que deve continuar. Em 2030, a população deverá chegar a 8,5 bilhões e a 9,7 bilhões em 2050. As regiões mais populosas em 2022 são o leste e o sudeste da Ásia (2,3 bilhões) e o centro e o sul da Ásia (2,1 bilhões), sendo a China e a Índia os países mais populosos dessas regiões. A taxa de fertilidade global, ou o número médio de nascimentos por mulher, diminuiu significativamente, caindo de cerca de 5 nascimentos por mulher em meados do século XX para 2,3 em 2021. A projeção é que ela diminua ainda mais, para 2,1 em 2050. Apesar desse declínio, o número total de nascimentos permaneceu estável devido à distribuição etária jovem da população global. A expectativa de vida também melhorou, aumentando de uma média de 72,8 anos em 2019 para uma projeção de 77,2 anos em 2050. Mas a expectativa de vida entre os países continua significativamente diferente. Embora tenha havido um progresso considerável na redução da mortalidade infantil e materna, os desafios persistem, inclusive nos países menos desenvolvidos.

A pandemia também afetou a expectativa de vida, principalmente na Europa e na América do Norte. **A transição demográfica para taxas de fertilidade e mortalidade mais baixas significa uma mudança de uma estrutura populacional em forma de pirâmide para uma forma mais de caixa**, indicando uma população mais saudável e mais velha. Essa transição oferece um “dividendo demográfico” à medida que a proporção de indivíduos em idade ativa aumenta em relação aos dependentes, um benefício já experimentado pelos países mais ricos e previsto para os mais pobres no futuro. **Até 2100, espera-se que a estrutura da população global reflita essas mudanças, com um perfil demográfico mais saudável e mais velho, aumentando a necessidade de ganhos de produtividade que poderiam vir da revolução da IA.**

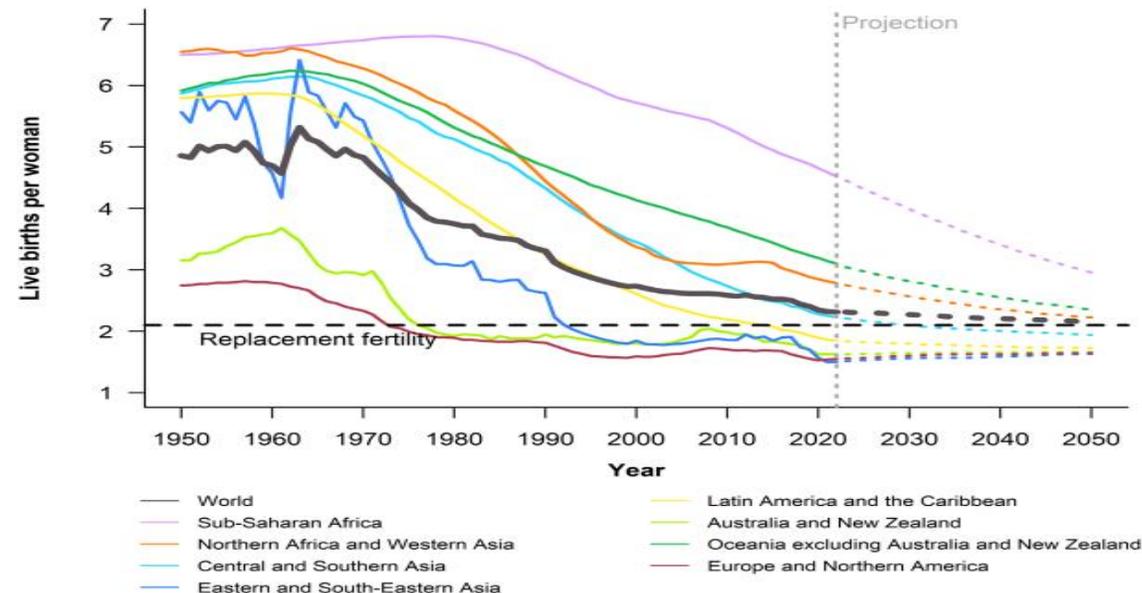
A Inteligência Artificial (IA) desempenha um papel fundamental no processamento de vastos conjuntos de dados, revelando padrões intrincados e descobrindo tendências elusivas que muitas vezes escapam à percepção humana. Esse recurso tem uma importância substancial em vários setores, incluindo varejo, saúde e financeiro. No setor de varejo, a IA é aproveitada para examinar os dados de compra dos clientes, obtendo insights aprofundados sobre o comportamento do consumidor e facilitando um direcionamento mais preciso por meio de mensagens de marketing personalizadas. Além disso, a IA se mostra inestimável ao automatizar tarefas como atendimento ao cliente, entrada de dados e detecção de fraudes.

Principais temas | Inteligência Artificial

Tamanho da população global e taxa de crescimento anual



Taxa de fertilidade total

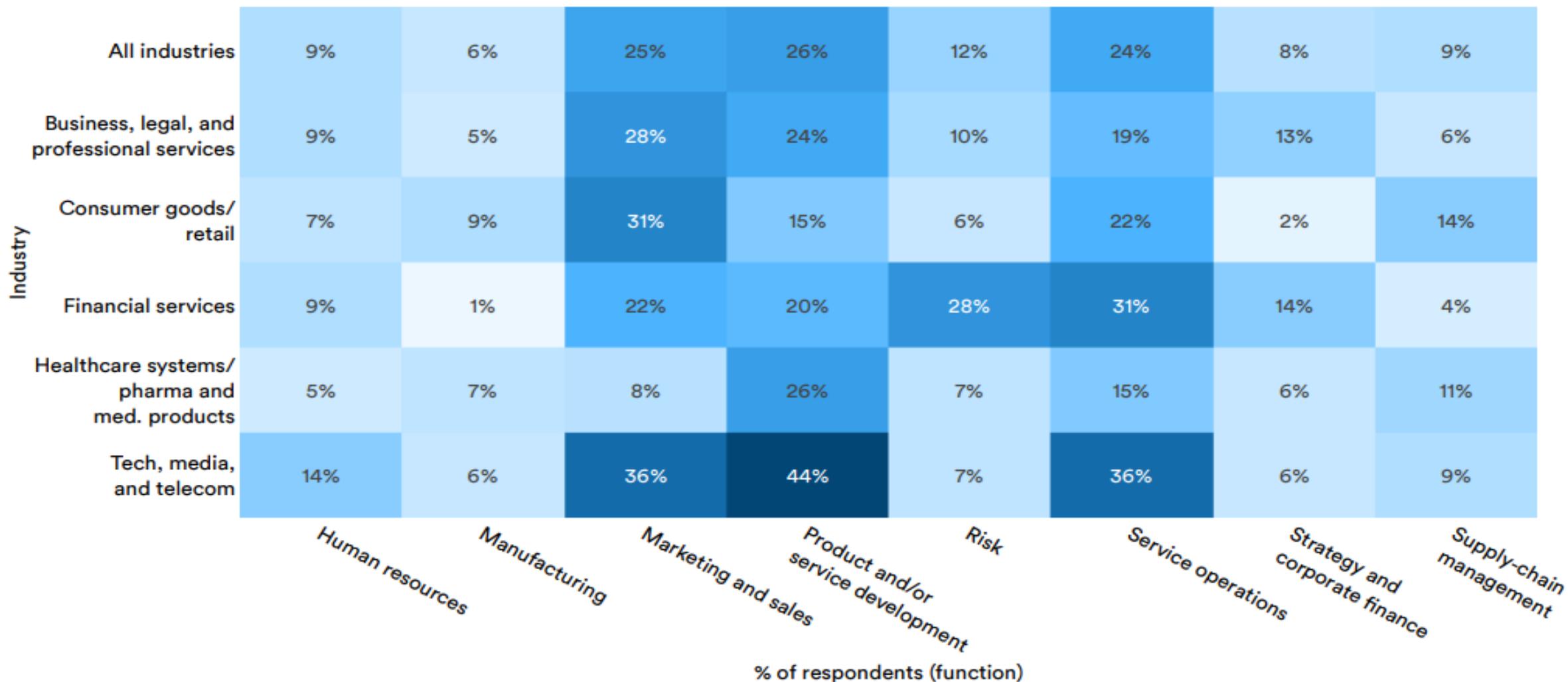


A influência da IA se estende ainda mais, revolucionando a manufatura com maior precisão no controle de qualidade e simplificando os processos de produção. Nos serviços de transporte, a IA lidera o desenvolvimento de veículos autônomos e otimiza o gerenciamento de tráfego, enquanto a agricultura testemunha práticas agrícolas aprimoradas e maior rendimento das colheitas. Uma pesquisa recente realizada pela Universidade de Harvard e pelo BCG ressalta o impacto transformador dos modelos de IA. Os consultores que utilizam esses modelos apresentam um aumento de 12% na conclusão de tarefas, além de uma notável melhoria de 40% na qualidade. Além disso, a eficiência da IA é refletida nas taxas mais altas de aceitação de sugestões orientadas por IA pelos programadores. O relatório do final de 2022 do GitHub destaca esse fenômeno, indicando que os desenvolvedores que utilizam o GitHub Copilot concluem as tarefas 55% mais rápido.

Isso se traduz em economias de custo substanciais, em que um projeto de US\$ 1 milhão, sem o Copilot, incorre em apenas US\$ 450.000 em despesas quando apoiado pelo Copilot, impulsionando o tão necessário aumento de produtividade. Outros exemplos da proeza da IA incluem o aumento da qualidade das consultas médicas, a redução da dependência da intervenção humana no atendimento ao cliente e a criação rápida de materiais publicitários. **Em outras palavras, acreditamos que as empresas buscarão uma ampla transição para a IA, levando à expansão do ROE. Abaixo, incluímos algumas imagens para destacar os setores que são os pioneiros nessa revolução da IA.**

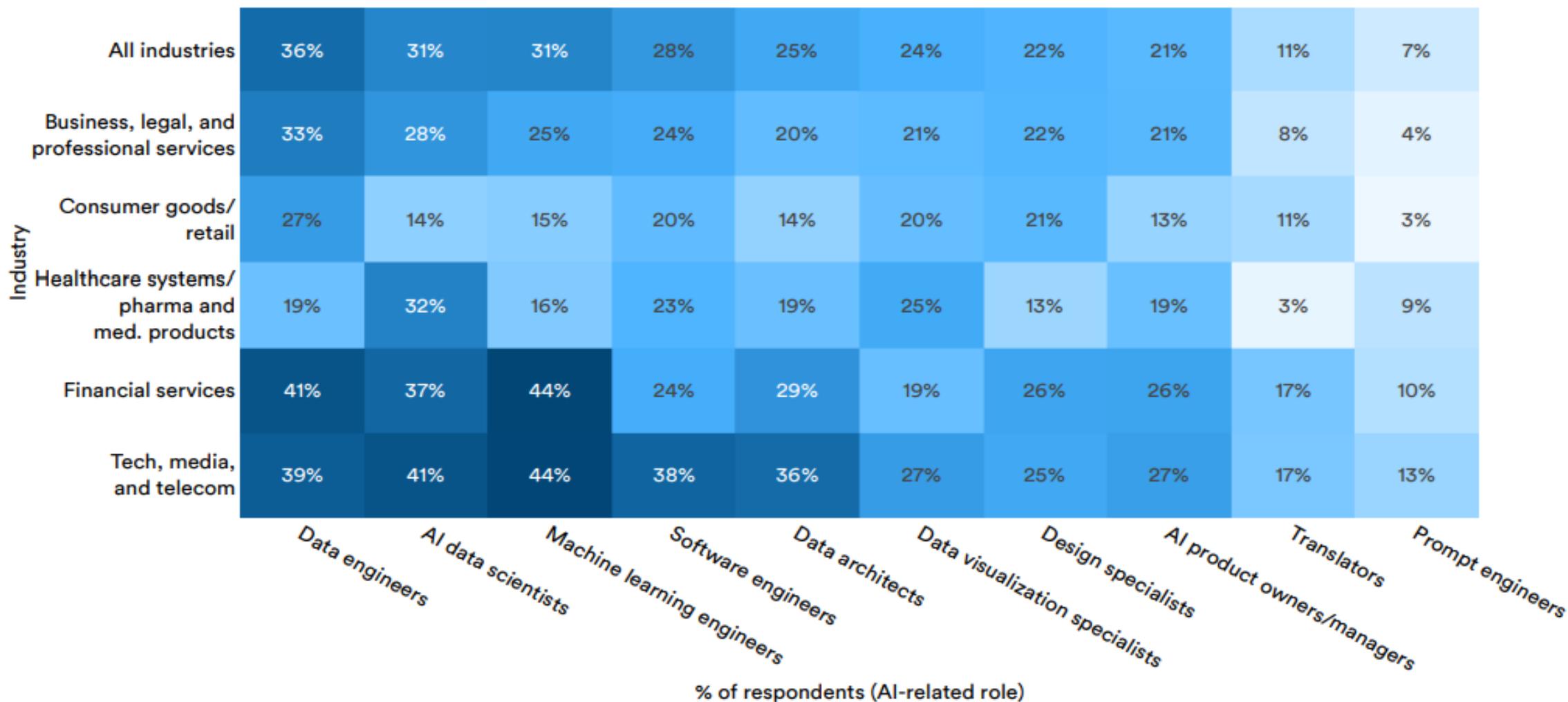
Principais temas | Inteligência Artificial

Adoção de IA por setor e função, 2023



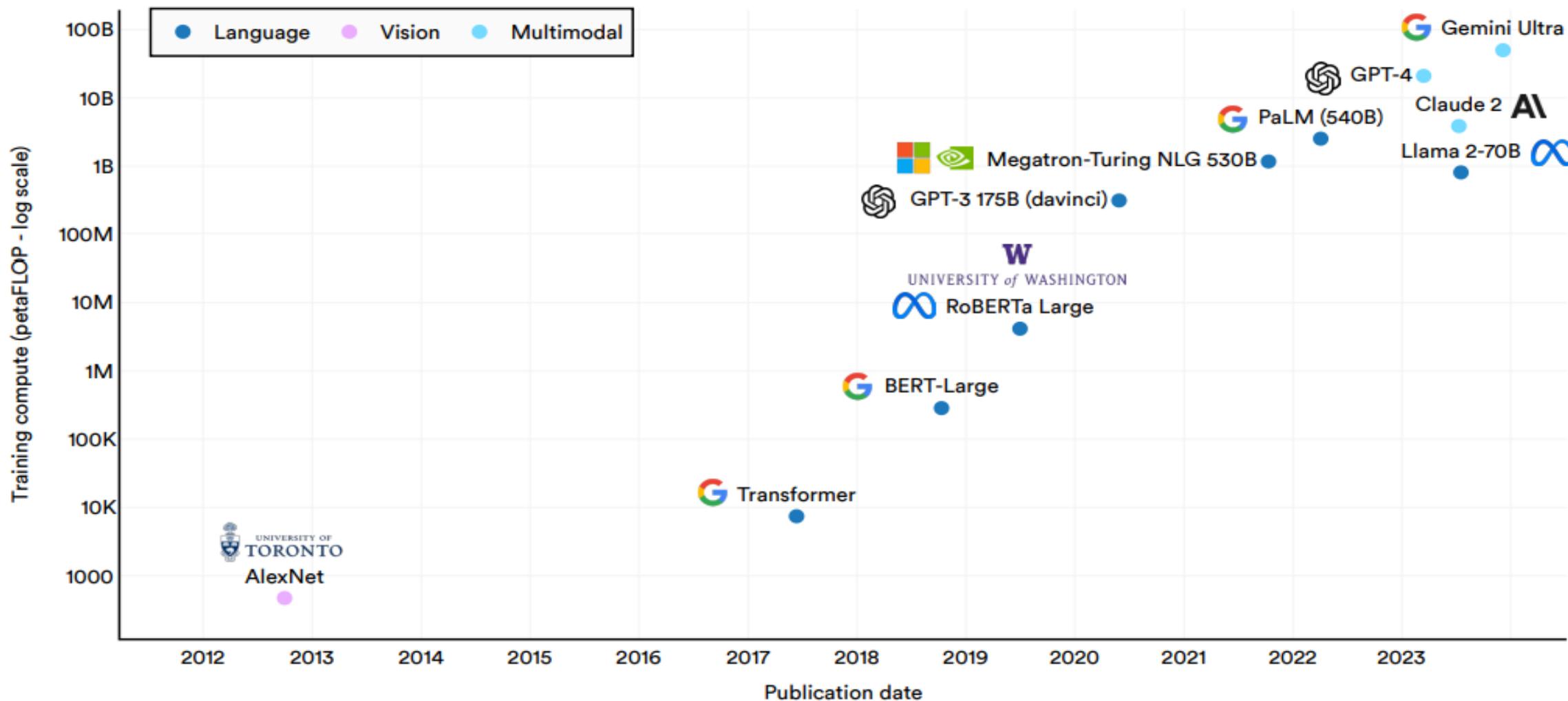
Principais temas | Inteligência Artificial

Funções relacionadas à IA que as organizações contrataram no último ano, por setor, 2023



Principais temas | Inteligência Artificial

Computação de treinamento de modelos de machine learning por domínio, 2012-23



Agentes de IA

O mercado de agentes de inteligência artificial (IA) apresentou um crescimento significativo nos últimos anos, e as projeções indicam uma expansão contínua. Estima-se que o mercado global de agentes de IA chegará a US\$ 1,811 trilhão até 2030, refletindo sua crescente adoção em vários setores. A América do Norte lidera esse mercado, impulsionada por investimentos substanciais em pesquisa e desenvolvimento e pela presença de empresas de tecnologia de ponta. Enquanto isso, a região da Ásia-Pacífico está emergindo como a área de crescimento mais rápido, com países como China, Japão e Coreia do Sul fazendo investimentos significativos em tecnologias de IA para promover a inovação e a competitividade econômica. Na Europa, o foco está na implementação de soluções de IA em setores como manufatura, saúde e serviços financeiros, com o objetivo de aumentar a eficiência operacional e acelerar a transformação digital.

Os agentes de IA estão revolucionando os setores ao automatizar tarefas, melhorar a tomada de decisões e personalizar experiências. No setor de saúde, eles estão transformando o diagnóstico e o monitoramento de pacientes. Soluções como o Zebra Medical Vision utilizam a IA para analisar imagens médicas, permitindo a detecção precoce de doenças, enquanto os dispositivos de monitoramento em tempo real notificam os profissionais de saúde sobre anomalias, garantindo uma intervenção oportuna. Esses avanços estão aumentando a eficiência e a acessibilidade no setor de saúde.

O atendimento ao cliente também foi aprimorado pelos agentes de IA. Os chatbots inteligentes, implantados por muitas empresas, oferecem suporte 24 horas por dia, 7 dias por semana, abordando problemas comuns e respondendo a perguntas. Esses sistemas personalizam as experiências analisando o comportamento do usuário para fornecer recomendações personalizadas, aumentando a satisfação e a fidelidade do cliente. Da mesma forma, no setor financeiro, os agentes de IA são excelentes na detecção de fraudes, monitorando transações em tempo real para sinalizar atividades suspeitas. Eles também desempenham um papel crucial na avaliação de riscos, avaliando perfis de crédito e comportamentos financeiros, otimizando aprovações de empréstimos e estratégias de investimento.

A educação também se beneficiou muito com os agentes de IA. Esses sistemas adaptam o conteúdo educacional aos estilos e ritmos de aprendizagem de cada aluno, melhorando os resultados. Eles também automatizam tarefas administrativas, como classificação e organização de materiais, permitindo que os educadores se concentrem no ensino. No varejo e no e-commerce, os sistemas de recomendação baseados em IA, como os usados pela Amazon e pela Netflix, analisam as preferências do usuário para sugerir produtos e conteúdo, melhorando a experiência do cliente. Além disso, os agentes de IA otimizam o gerenciamento de estoque prevendo a demanda e simplificando o controle de estoque, reduzindo os custos operacionais.

Principais temas | Inteligência Artificial

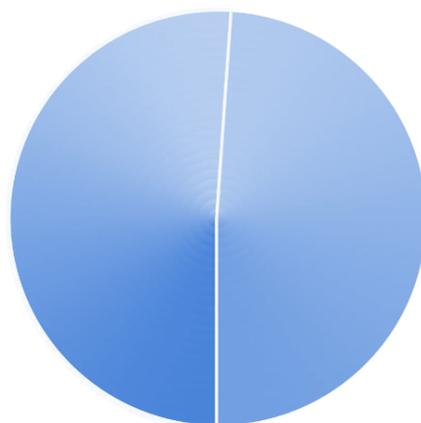
Agentes de IA

O setor de transportes tem visto avanços notáveis por meio de agentes de IA. Veículos autônomos, como os da Tesla, usam IA para navegar e tomar decisões de direção, melhorando a segurança e a eficiência nas estradas. Esses agentes também otimizam as rotas analisando as condições de tráfego em tempo real, economizando tempo e recursos. Na vida cotidiana, ferramentas como Siri, Alexa e ChatGPT simplificam tarefas, oferecem assistência de conversação e dão suporte a necessidades analíticas.

Apesar de seu imenso potencial, o crescimento dos agentes de IA vem acompanhado de desafios, incluindo preocupações éticas, obstáculos regulatórios e a necessidade de habilidades especializadas para uma implementação eficaz. No entanto, à medida que esses agentes continuam a evoluir, espera-se que eles desempenhem um papel cada vez mais central nas estratégias globais, remodelando os setores e aprimorando as experiências em todos os aspectos. **Com suas aplicações se tornando indispensáveis, o futuro dos agentes de IA está definido para impulsionar a inovação e o crescimento econômico em escala global.**

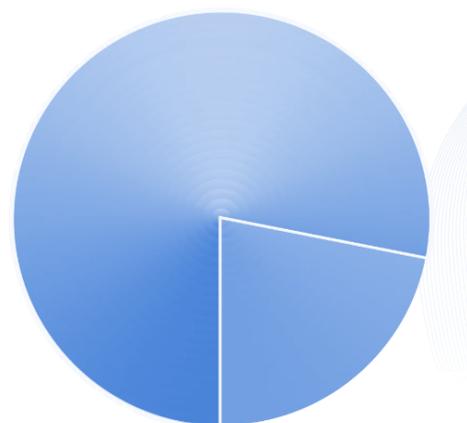
Desenvolvimento atual de agentes de IA

Does your company currently have agents in production?



Yes - 51.1% No - 48.9%

Are you currently developing an agent with plans to put it into production?



Yes - 78.1% No - 21.9%



Principais temas | Computação quântica

A computação quântica é uma tecnologia emergente que aproveita os princípios da mecânica quântica para processar informações de maneiras fundamentalmente novas.

Diferentemente dos computadores clássicos, que usam bits para representar dados como 0 ou 1, os computadores quânticos usam qubits. Os qubits podem existir em vários estados simultaneamente devido a um fenômeno chamado superposição. Além disso, os qubits podem ser emaranhados, o que significa que o estado de um qubit está diretamente conectado ao estado de outro, mesmo a grandes distâncias. Essas propriedades exclusivas permitem que os computadores quânticos realizem cálculos complexos com muito mais eficiência do que os sistemas clássicos para tipos específicos de problemas.

A computação quântica já está encontrando aplicações em vários setores. Na otimização, os algoritmos quânticos estão resolvendo desafios em logística, finanças e manufatura, como a otimização de rotas de entrega ou o gerenciamento de portfólio. Na ciência dos materiais e na descoberta de medicamentos, os computadores quânticos simulam interações moleculares e atômicas em um nível de detalhe sem precedentes, acelerando o desenvolvimento de novos materiais e produtos farmacêuticos.

A criptografia é outra área de foco, pois os computadores quânticos têm o potencial de quebrar os métodos de criptografia atuais, o que leva ao desenvolvimento de algoritmos resistentes ao quantum. Além disso, a computação quântica está aprimorando a inteligência artificial (IA) ao processar vastos conjuntos de dados com mais eficiência, melhorando o reconhecimento de padrões e os recursos de tomada de decisões.

Embora ainda seja cedo para ver aplicações amplamente distribuídas e comercialmente disponíveis da computação quântica, o avanço contínuo dessa tecnologia tem o potencial de abrir um mercado significativo. Estudos sugerem que setores como o automotivo, o químico, o de serviços financeiros e o de ciências **poderiam se beneficiar coletivamente de até US\$ 1,3 trilhão em valor econômico¹** até 2035 (McKinsey) com a adoção de tecnologias quânticas.

As notícias de avanços nesse campo já impactam o desempenho de ativos relacionados, ressaltando o entusiasmo do mercado. Embora estejamos no início de uma longa jornada, acreditamos que entrar nessa tese cedo pode apresentar oportunidades significativas à medida que a tecnologia amadurece.

Principais temas | Computação quântica

A disponibilidade da computação quântica nos data centers ainda está em seus estágios iniciais, mas está havendo progresso. Empresas como a Oxford Quantum Circuits desenvolveram sistemas quânticos que podem ser integrados aos data centers existentes, criando ambientes híbridos onde coexistem sistemas quânticos e clássicos. Essas configurações híbridas permitem que as organizações aproveitem os recursos quânticos juntamente com o poder de processamento tradicional. Além disso, os serviços de computação quântica baseados em nuvem, como o Microsoft Azure Quantum, fornecem acesso remoto a processadores quânticos, permitindo que as organizações façam experiências com tecnologias quânticas sem precisar de infraestrutura local.

A sinergia entre a IA, a computação quântica e a computação clássica oferece vantagens significativas para a solução de problemas complexos. Os computadores clássicos lidam com tarefas computacionais padrão e fornecem a infraestrutura para executar algoritmos de IA e gerenciar dados. Os computadores quânticos são excelentes em computações altamente complexas, como otimização e simulações em grande escala, que são desafiadoras para os sistemas clássicos. A IA, por sua vez, se beneficia do poder computacional aprimorado fornecido pelos sistemas quânticos, permitindo algoritmos de aprendizado mais eficientes e modelos aprimorados de tomada de decisão.

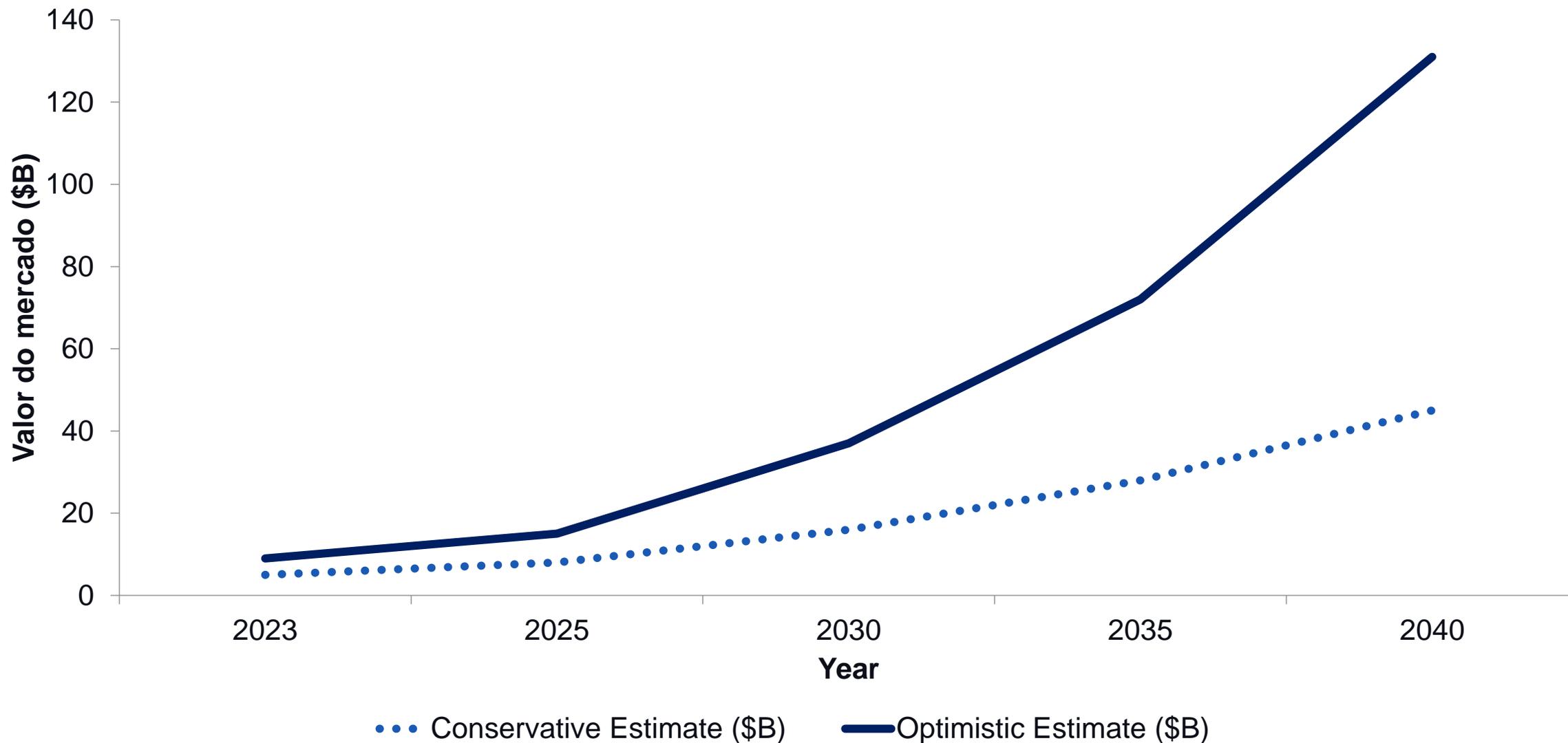
Um exemplo dessa sinergia pode ser visto na descoberta de medicamentos. A identificação de possíveis compostos envolve a exploração de vastos espaços químicos, o que é um processo demorado apenas para computadores clássicos. Os computadores quânticos podem simular interações moleculares em um nível quântico, selecionando com mais qualidade os candidatos viáveis. Os algoritmos de IA podem então analisar esses candidatos para prever sua eficácia e possíveis efeitos colaterais. Os computadores clássicos gerenciam todo o processo, integrando cálculos quânticos e análises de IA para agilizar o desenvolvimento de medicamentos. Essa abordagem colaborativa acelera a pesquisa e o desenvolvimento, levando a uma inovação mais rápida e a soluções mais eficazes em todos os setores. A tecnologia quântica é uma promessa imensa para remodelar os setores e aprimorar nossas capacidades de maneiras que estamos apenas começando a entender. À medida que os sistemas quânticos se tornam mais integrados às infraestruturas existentes, seu potencial para impulsionar a inovação continuará a crescer. Essa força transformadora representa um passo crucial para enfrentar alguns dos desafios mais complexos do mundo.

"Nature isn't classical, dammit, and if you want to make a simulation of nature, you'd better make it quantum mechanical..."

Richard Feynman, ganhador do Prêmio Nobel
International Journal of Theoretical Physics, volume 21, 1982

Principais temas | Computação quântica

Estimativas do mercado total endereçável da computação quântica



Principais temas | Robótica

A robótica está emergindo como um setor transformador com imenso potencial de investimento, impulsionado por rápidos avanços em tecnologia, inteligência artificial (IA) e uma demanda crescente por automação em vários setores. De acordo com a Federação Internacional de Robótica (IFR), as vendas globais de robôs industriais atingiram 517.385 unidades em 2023, registrando um aumento de 27% a/a. Espera-se que o valor de mercado dos robôs industriais cresça dos atuais US\$ 45 bilhões para mais de US\$ 75 bilhões até 2030, demonstrando um forte potencial de crescimento a longo prazo.

Os robôs industriais são a espinha dorsal da revolução robótica, permitindo que os setores aumentem a produtividade, reduzam os custos e melhorem a qualidade. A Tesla exemplifica o impacto transformador da robótica, utilizando mais de 1.000 robôs em suas instalações de fabricação para processos de soldagem, montagem e pintura. Esse uso extensivo da robótica contribui para uma eficiência de produção 30% maior em comparação com os métodos tradicionais de fabricação. Da mesma forma, a Foxconn, principal fornecedora da Apple, planeja automatizar 70% de sua produção até 2025, aproveitando os robôs para garantir precisão e consistência e, ao mesmo tempo, reduzir os custos de mão de obra.

Os veículos autônomos (AVs) representam outra aplicação importante da robótica, combinando IA e automação avançada para revolucionar a mobilidade. O mercado global de veículos autônomos deve crescer de US\$ 76 bilhões em 2023 para mais de US\$ 2,1 trilhões até 2030 (CAGR de 40,1%), de acordo com a Allied Market Research. Empresas como Waymo (de propriedade da Alphabet), Tesla e Nvidia estão investindo bilhões de dólares no desenvolvimento de tecnologias de condução autônoma. Além do transporte de passageiros, os veículos autônomos estão aumentando a eficiência em aplicações industriais. Os caminhões autônomos da Caterpillar, por exemplo, já transportaram mais de 5 bilhões de toneladas de material em operações de mineração, reduzindo os custos em até 20% e melhorando a segurança.

Embora a robótica industrial e autônoma esteja prosperando, os robôs humanoides continuam sendo uma perspectiva de longo prazo. Os desafios técnicos, os altos custos e a funcionalidade limitada impedem a adoção generalizada. Empresas como a Tesla, com seu projeto Optimus, e a Honda, com seu robô Asimo, estão avançando na robótica humanoide, mas empresas como a McKinsey & Company estimam que os custos precisam diminuir em pelo menos 70% antes que esses robôs sejam adotados pelo mercado geral, o que pode não acontecer antes de 2035.

Investir em robótica hoje é uma aposta estratégica no futuro da automação e da inovação. Os robôs industriais e os veículos autônomos já estão remodelando os setores, e o potencial da robótica de contribuir com US\$ 1,5 trilhão por ano para o PIB global até 2030 (Fórum Econômico Mundial) solidifica sua posição como um setor transformador e de alto crescimento para investidores de longo prazo.

Principais temas | Energia nuclear

O mercado de energia nuclear nos Estados Unidos está ressurgindo, impulsionado por uma combinação de avanços nas políticas, inovações tecnológicas e demandas crescentes de energia, principalmente de aplicativos de inteligência artificial (IA). Medidas legislativas recentes, como a Lei de Redução da Inflação de 2022 e a Lei ADVANCE de 2024, criaram um ambiente regulatório favorável. Essas políticas proporcionam estabilidade financeira por meio de incentivos como o Production Tax Credits (PTC) para instalações nucleares existentes e apoio a tecnologias avançadas, como pequenos reatores modulares (SMRs).

O PTC fornece até US\$ 15/MWh para receitas entre US\$ 25/MWh e US\$ 43,75/MWh, garantindo a estabilidade econômica mesmo durante períodos de preços mais baixos e permitindo que as operadoras se beneficiem da alta do mercado. Essas medidas têm o objetivo de solidificar a energia nuclear como uma pedra angular da transição para a energia limpa.

A energia nuclear está em uma posição única para enfrentar desafios energéticos críticos. Sua confiabilidade e seu alto fator de capacidade – em média acima de 90% e muito superior ao de fontes renováveis intermitentes, como a eólica e a solar – garantem um fornecimento de energia consistente mesmo durante períodos de baixa produção renovável. Os dados históricos destacam a capacidade da energia nuclear de operar com eficiência incomparável, com um histórico líder do setor que reforça seu papel como a espinha dorsal de uma rede estável e confiável.

As crescentes demandas de energia impulsionadas pela IA e pelas tecnologias emergentes ampliaram a importância da energia nuclear. Os data centers, especialmente aqueles que lidam com cargas de trabalho de IA, exigem suprimentos de energia substanciais e confiáveis para operar continuamente. Até 2030, a projeção é de que os data centers de IA consumam até 7,5% da eletricidade dos EUA, enfatizando a necessidade de fontes de energia sustentáveis e confiáveis. A energia nuclear, com sua capacidade operacional 24 horas por dia, 7 dias por semana e zero emissões, tornou-se a escolha preferida de gigantes da tecnologia como a Microsoft e o Google, que estão fazendo parcerias com operadoras nucleares para garantir que suas instalações sejam alimentadas de forma confiável e sustentável.

O sentimento público e as iniciativas governamentais apoiam ainda mais a expansão da energia nuclear. Programas como o Zero-Emission Credits (ZEC) e o Carbon Mitigation Credits (CMC) destacam a importância da energia nuclear na redução de emissões e no reforço da confiabilidade da rede. Esses programas estaduais e federais oferecem incentivos financeiros que recompensam os benefícios ambientais e operacionais da energia nuclear, garantindo um fluxo de receita estável para as operadoras e incentivando investimentos de longo prazo.

Principais temas | Energia nuclear

O impacto mínimo do setor nuclear no meio ambiente aumenta seu apelo. Em comparação com os parques eólicos ou solares, a energia nuclear requer muito menos terra para gerar quantidades comparáveis de eletricidade. Além disso, ela produz emissões insignificantes de gases de efeito estufa, alinhando-se com os esforços globais para combater as mudanças climáticas e, ao mesmo tempo, lidar com as restrições de uso da terra. Esses atributos tornam a energia nuclear um componente essencial de uma estratégia de energia sustentável.

As inovações tecnológicas também estão remodelando o cenário da energia nuclear. Os SMRs e os micro reatores estão transformando o setor ao oferecer soluções escalonáveis e econômicas. Os SMRs são particularmente eficazes para a integração com energias renováveis, enfrentando os desafios da intermitência, enquanto os micro reatores, como o modelo Westinghouse eVinci, são ideais para aplicações fora da rede, incluindo áreas remotas e data centers. Esses avanços aumentam a versatilidade da energia nuclear, tornando-a cada vez mais atraente para diversos setores.

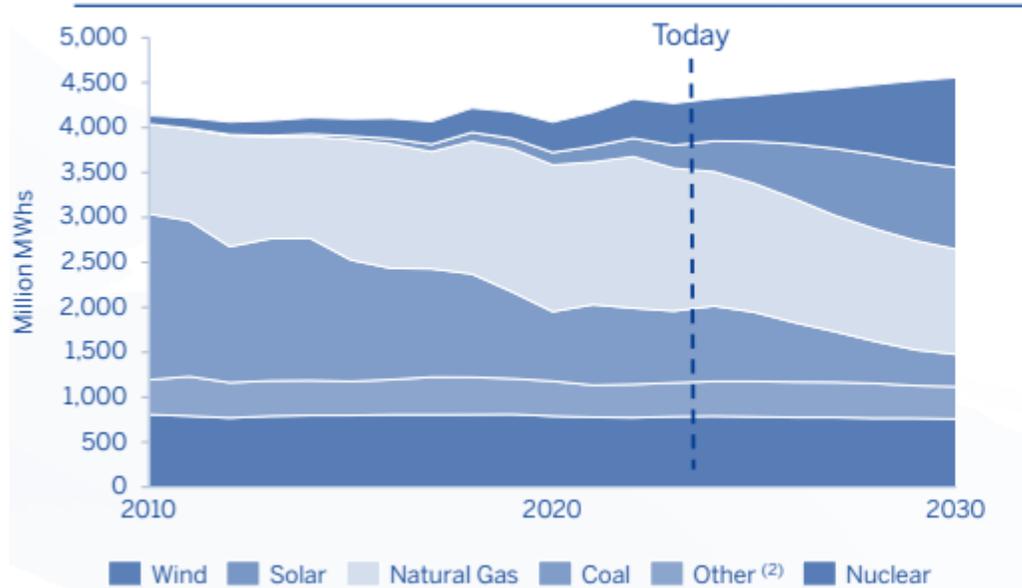
Olhando para o futuro, o mercado de energia nuclear está preparado para um crescimento robusto. Os EUA estabeleceram uma meta ambiciosa de triplicar sua capacidade nuclear até 2050, acrescentando 200 gigawatts para atender à crescente demanda por eletricidade. Essa expansão ressalta o papel fundamental da energia nuclear no apoio aos avanços tecnológicos e aos objetivos ambientais. À medida que as tecnologias de IA evoluem e o consumo de energia aumenta, a energia nuclear continuará sendo essencial para alcançar confiabilidade, sustentabilidade e crescimento econômico no cenário energético moderno. Com sua inigualável eficiência operacional, estabilidade financeira proporcionada por medidas como o PTC e a crescente demanda do mercado, a energia nuclear está firmemente posicionada como um pilar vital da transição global de energia limpa.

Desafios da energia nuclear

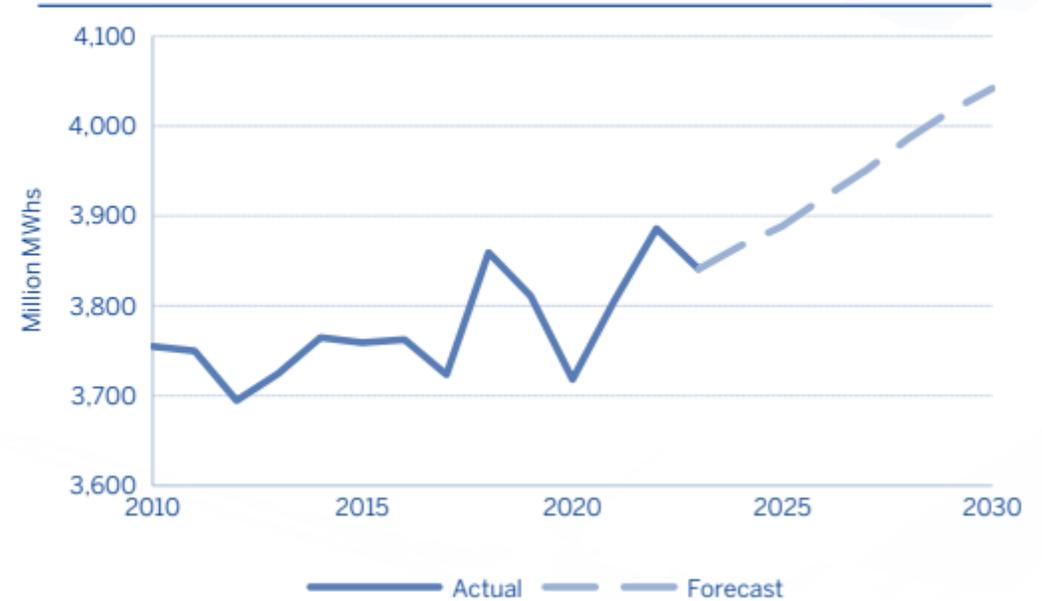
O setor de energia nuclear enfrenta vários desafios, incluindo a percepção do público, a gestão de resíduos, os custos de construção e as altas despesas operacionais. O ceticismo do público é motivado por concepções errôneas sobre segurança, em parte influenciadas por acidentes anteriores e retratos da mídia, levando o Departamento de Energia (DOE) a educar o público e aprimorar as tecnologias de reatores para reduzir os resíduos. O armazenamento e o descarte de combustível usado permanecem controversos, com a maior parte dos resíduos armazenados com segurança em mais de 70 locais, enquanto o DOE explora soluções consolidadas de armazenamento temporário e infraestrutura de transporte. A construção de novos reatores é impedida por altos custos, obstáculos regulatórios e longos cronogramas, embora o DOE apoie inovações como micro reatores e pequenos reatores modulares (SMRs) para reduzir custos e aumentar a flexibilidade. Além disso, o programa Light Water Reactor Sustainability do DOE aborda os desafios econômicos modernizando os sistemas, diversificando as aplicações da usina e introduzindo combustíveis tolerantes a acidentes até 2025 para melhorar o desempenho e reduzir o desperdício.

Principais temas | Energia nuclear

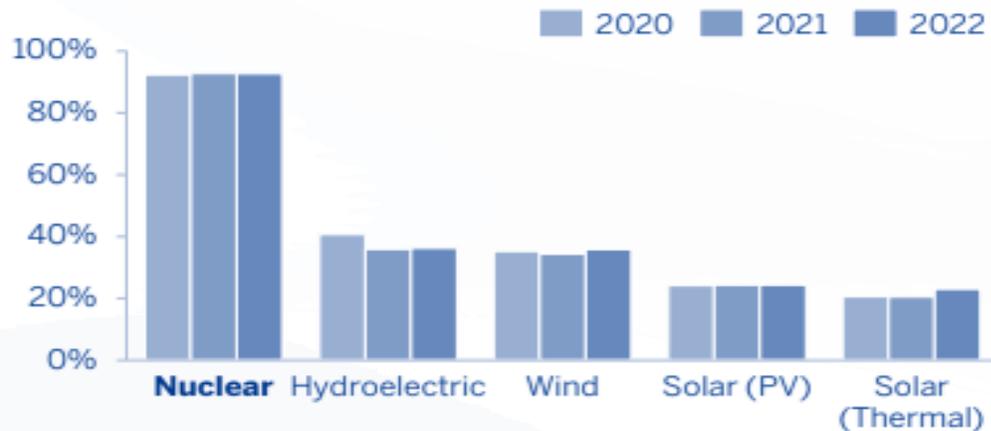
U.S. Generation Stack (1)



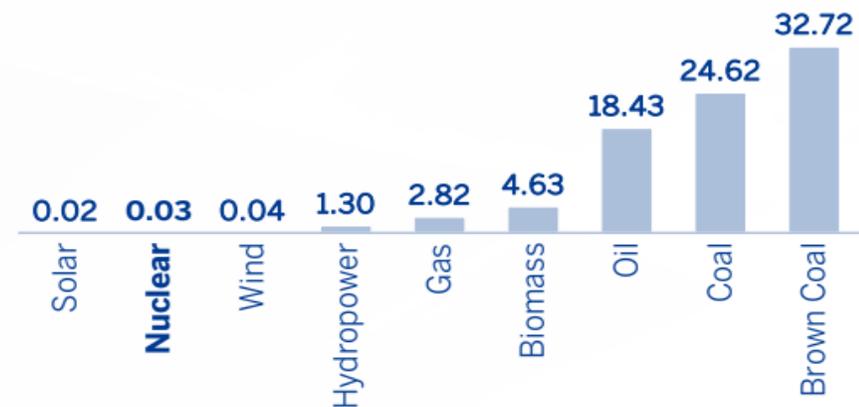
U.S. Demand 2010 to 2030 (1)



Highest Capacity Factors (2)



Nuclear Has One of the Lowest Mortality Rates per TWh of Electricity (4)



Principais temas | Nearshoring & Reshoring

É provável que a eleição de Donald Trump reacenda o foco em nearshoring e reshoring, alinhando-se com a ênfase de seu governo na independência econômica americana e na revitalização da fabricação nacional. Durante o primeiro mandato de Trump, iniciativas como a Lei de Cortes de Impostos e Empregos de 2017, juntamente com as tarifas sobre produtos chineses, estimularam as empresas a reconsiderar suas cadeias de suprimentos globais. De acordo com a Reshoring Initiative, somente em 2020 houve um recorde de 109.000 empregos transferidos para os Estados Unidos, um aumento de 100% em relação a 2016. O ímpeto dessa tendência pode se acelerar em outro governo Trump, impulsionado por políticas que incentivam a produção doméstica e penalizam a dependência da fabricação estrangeira.

As estratégias de nearshoring e reshoring ganharam força devido às interrupções nas cadeias de suprimentos globais durante a pandemia da COVID-19 e às tensões geopolíticas, principalmente com a China. Ao realocar a fabricação para mais perto dos EUA, as empresas reduzem os custos de transporte, mitigam os riscos de interrupções globais e cumprem as pressões regulatórias. O Boston Consulting Group (BCG) informa que 37% das empresas americanas com cadeias de suprimentos globais já mudaram ou estão planejando mudar a produção para mais perto do seu lugar de origem a partir de 2023. O México se tornou um dos principais beneficiários do nearshoring. As importações dos EUA do México aumentaram 20% entre 2019 e 2023, chegando a US\$ 400 bilhões por ano (U.S. Census Bureau). Os parques industriais mexicanos registraram taxas de ocupação superiores a 97%, de acordo com a Associação Mexicana de Parques Industriais (AMPIP), à medida que as empresas americanas realocam a produção para se beneficiar da proximidade, das vantagens do custo da mão de obra e dos acordos comerciais da USMCA. Os avanços na automação e na robótica reforçam ainda mais o argumento a favor do reshoring. A implementação da robótica pode compensar os custos mais altos da mão de obra nos EUA, tornando a produção doméstica mais competitiva. De acordo com a McKinsey & Company, o custo da automação dos processos de fabricação diminuiu 30% na última década, permitindo que as instalações remodeladas operem a 80% do custo de suas contrapartes offshore em alguns setores. As Giga fábricas da Tesla em Nevada e no Texas exemplificam essa tendência, combinando produção local com automação avançada para atender à crescente demanda de forma eficiente.

O uso anterior de tarifas e incentivos fiscais pelo governo Trump poderia ser expandido, pressionando setores como o eletrônico, o automotivo e o farmacêutico a localizar a produção. A iniciativa reshoring estima que um impulso robusto poderia acrescentar 1,2 milhão de empregos na área de manufatura à economia dos EUA até 2030. No entanto, ainda há desafios, inclusive a disponibilidade de mão de obra qualificada e a necessidade de investimentos significativos em infraestrutura. Para os investidores, o nearshoring e o reshoring apresentam oportunidades em imóveis industriais, tecnologias de automação e logística. O setor imobiliário industrial, por si só, registrou uma demanda recorde, com taxas de vacância de armazéns nos EUA em uma baixa histórica de 3,5% em 2023 (CBRE). Da mesma forma, as empresas de robótica e automação, como a Rockwell Automation e a Fanuc, podem se beneficiar à medida que os setores adotam métodos de produção localizados.

Assim, um governo Trump renovado provavelmente aceleraria as tendências de nearshoring e reshoring, remodelando a manufatura global e oferecendo oportunidades substanciais de investimento. Com o potencial de criar milhões de empregos, aumentar a resiliência da cadeia de suprimentos e impulsionar a inovação, o nearshoring e o reshoring são estratégias fundamentais no cenário em evolução do comércio global.

	<i>Visão de investimento</i>	<i>Racional</i>
7	IA	A IA está transformando os setores ao automatizar tarefas, aprimorar a tomada de decisões e aumentar a eficiência em setores como tecnologia, industrial, saúde e financeiro. Os agentes de IA são uma tecnologia muito promissora.
8	Computação quântica	A computação quântica, uma tecnologia emergente, aproveita os princípios da mecânica quântica para processar informações de forma inovadora. Os avanços nesse campo já estão influenciando o desempenho de ativos relacionados, refletindo o crescente entusiasmo do mercado. Embora essa jornada esteja apenas começando, acreditamos que adotar essa tese desde o início pode abrir oportunidades significativas à medida que a tecnologia evolui.
9	Robótica	A robótica está transformando os setores por meio de avanços em robôs industriais e veículos autônomos, gerando eficiência, inovação e crescimento de longo prazo.
10	Energia nuclear	O mercado de energia nuclear nos Estados Unidos está ressurgindo, impulsionado por uma combinação de avanços nas políticas, inovações tecnológicas e demandas crescentes de energia, especialmente de aplicações de inteligência artificial.
11	Nearshoring & Reshoring	As tensões geopolíticas, a administração Trump e a mudança de "just in time" para "just in case" podem acelerar essa tendência.

3. Global

Retrospectiva – 12 ideias para 2024

1. O que acertamos, acertamos em partes e erramos

Visão do S&P 500

1. Esperamos um desempenho do S&P 500 vinculado ao crescimento dos lucros
2. Dispersão acima de concentração
3. Visão setorial - Nossos setores preferidos são: Tecnologia da Informação, Industrial, Saúde e Financeiro

Principais temas

1. Inteligência artificial
2. Computação quântica
3. Robótica
4. Energia nuclear
5. Nearshoring e Reshoring

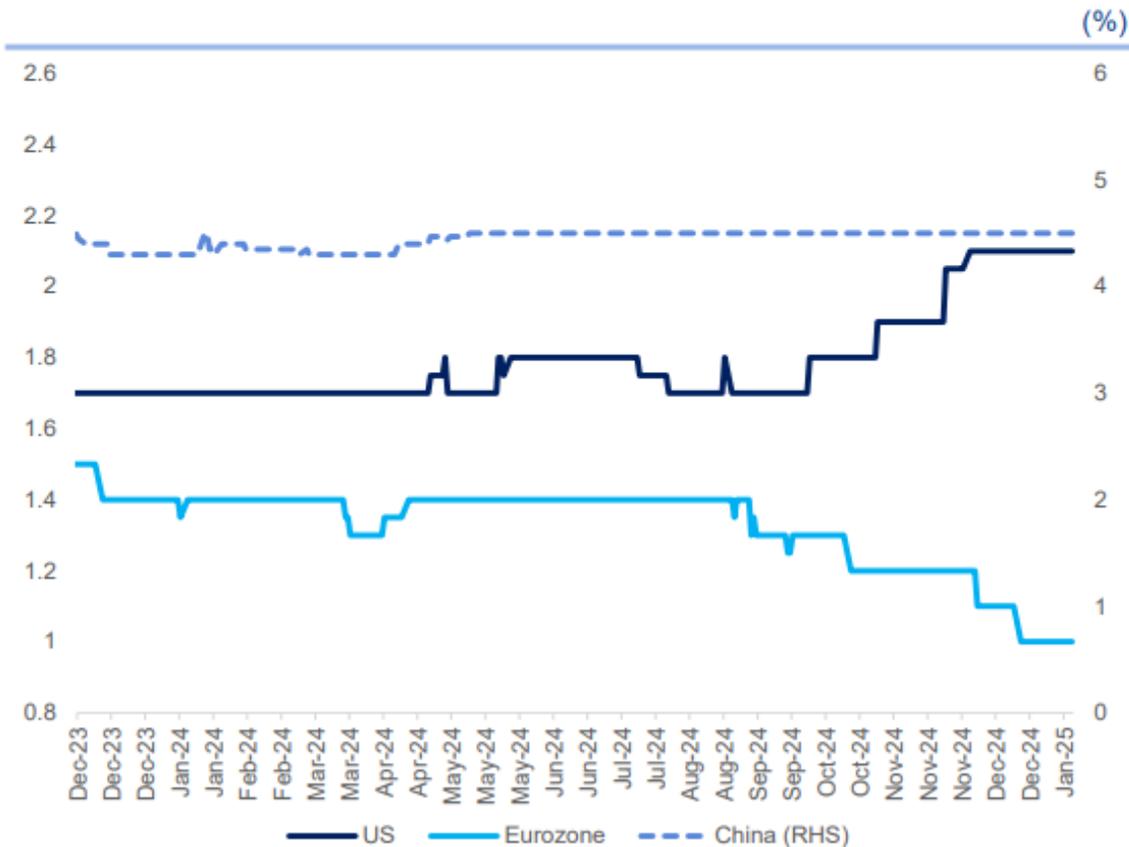
Global

1. EUA: Excepcionalismo americano.

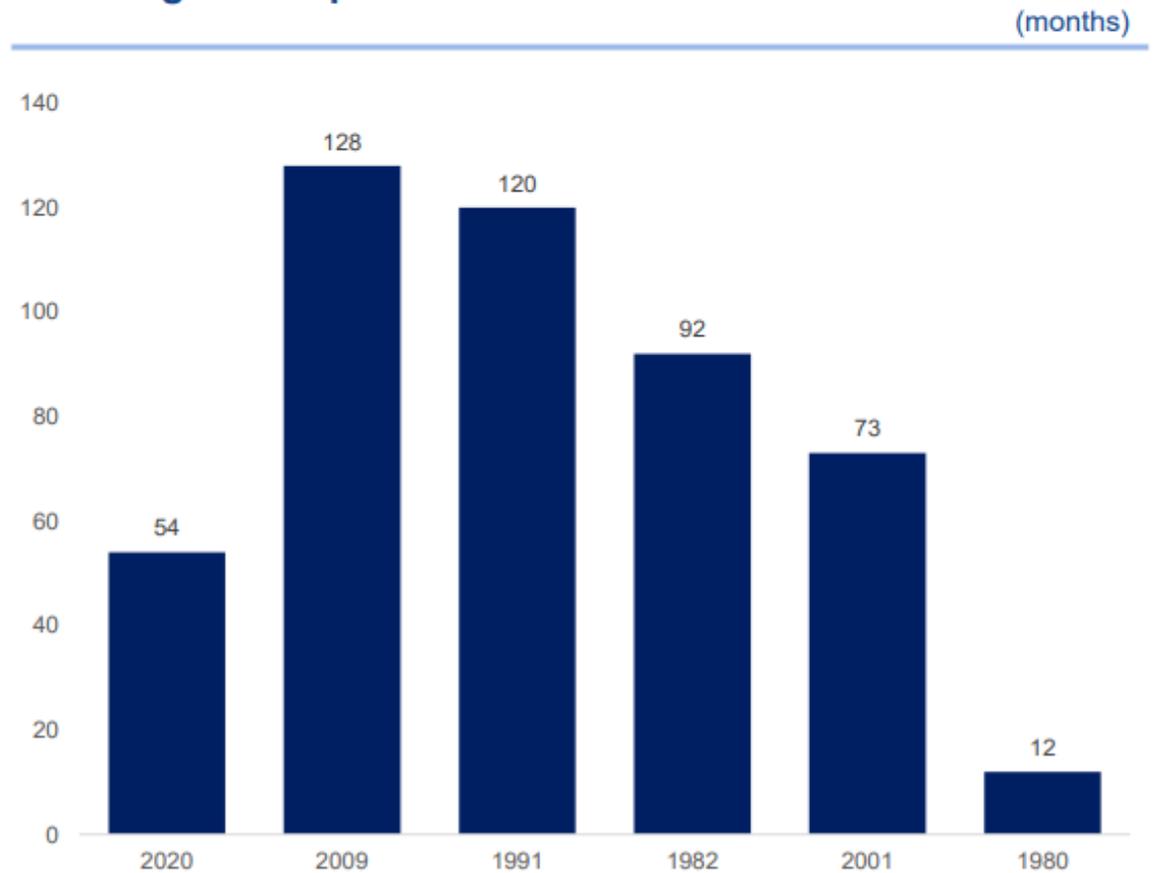
Atividade | Excepcionalismo dos EUA

Projeta-se que a economia dos EUA continue a superar seus pares em 2025, com o crescimento do PIB ultrapassando outras economias desenvolvidas e diminuindo a diferença em relação aos mercados emergentes. Em comparação com as expansões econômicas anteriores dos EUA, este ciclo permanece em estágio relativamente inicial, com 54 meses, especialmente quando comparado com a expansão de 128 meses após a crise financeira de 2009.

GDP 2025 – selected markets



US Length of Expansions

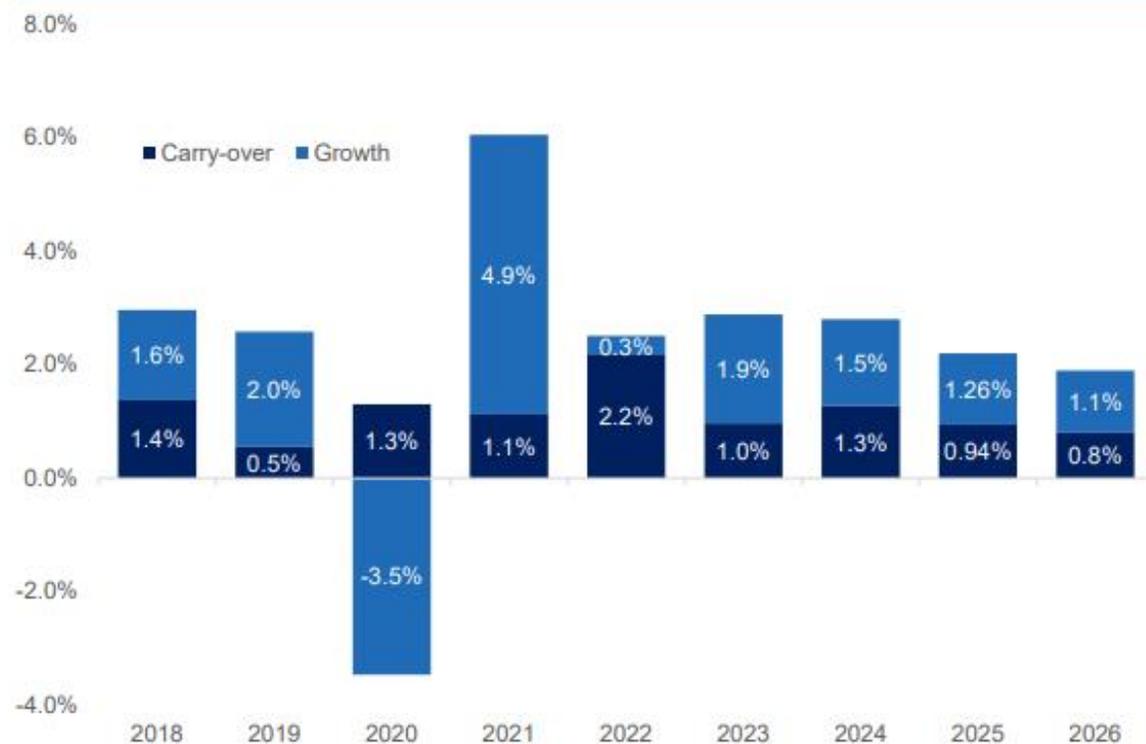


Atividade | Um soft landing continua sendo possível

Após mais um ano de crescimento do PIB mais forte do que o esperado, projetamos uma desaceleração do crescimento de 2,8% em 2024 para 2,2% em 2025. Notavelmente, nossas estimativas iniciais para 2024 projetavam um crescimento do PIB mais próximo de 1,7%, mas espera-se que o ano feche com um robusto 2,8%, impulsionado principalmente por um desempenho do consumo mais forte do que o esperado. **Em vista disso e da notável resiliência da economia, apesar das condições financeiras mais rígidas, ainda existe a possibilidade de outra surpresa positiva em 2025.**

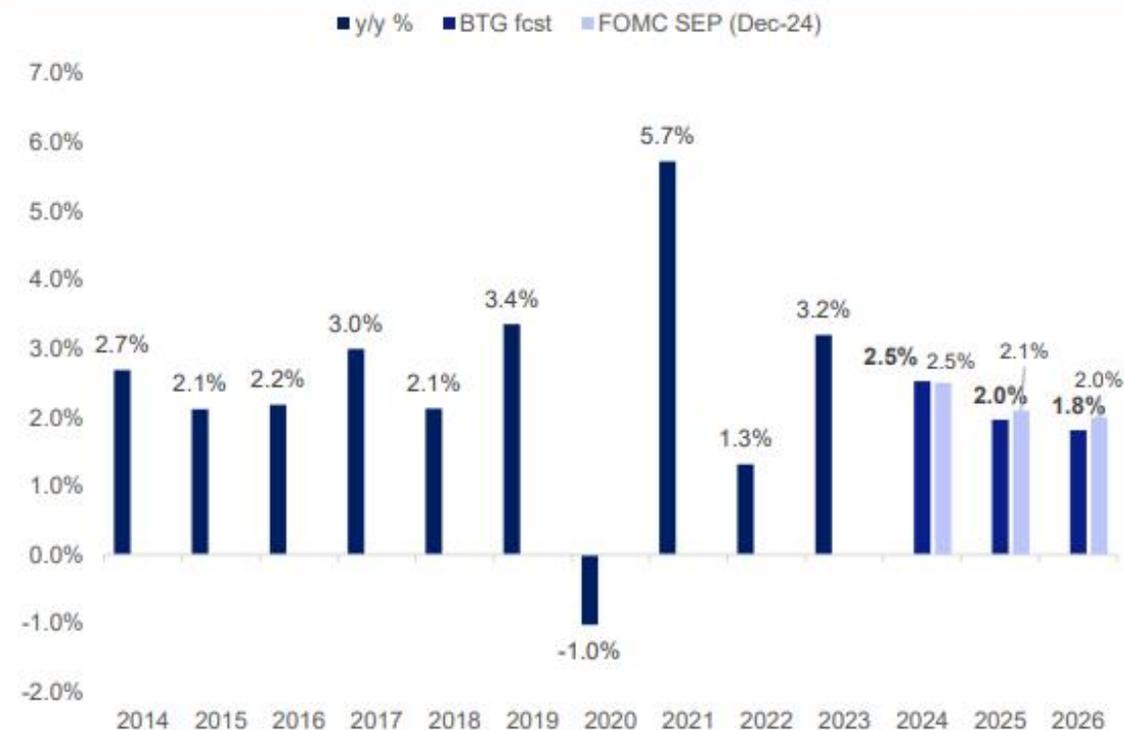
GDP growth and statistical carryover

year-end



GDP growth (Q4/Q4)

(%)

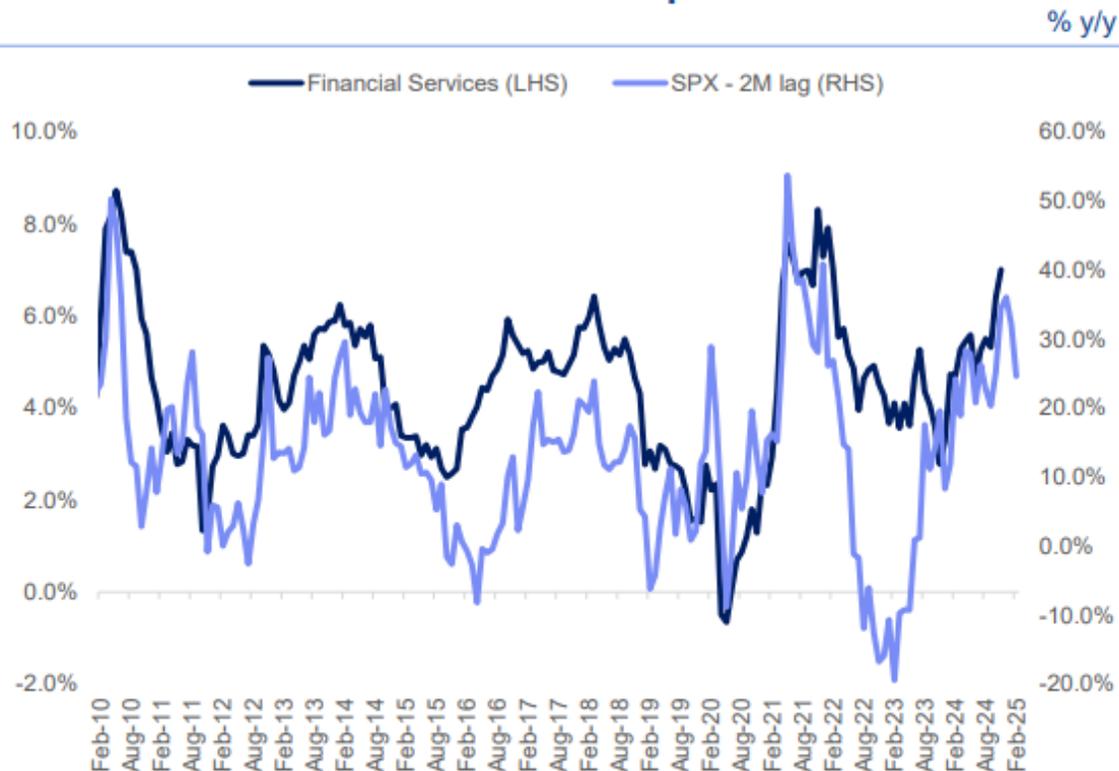


Inflação | Bull markets: risco para a inflação?

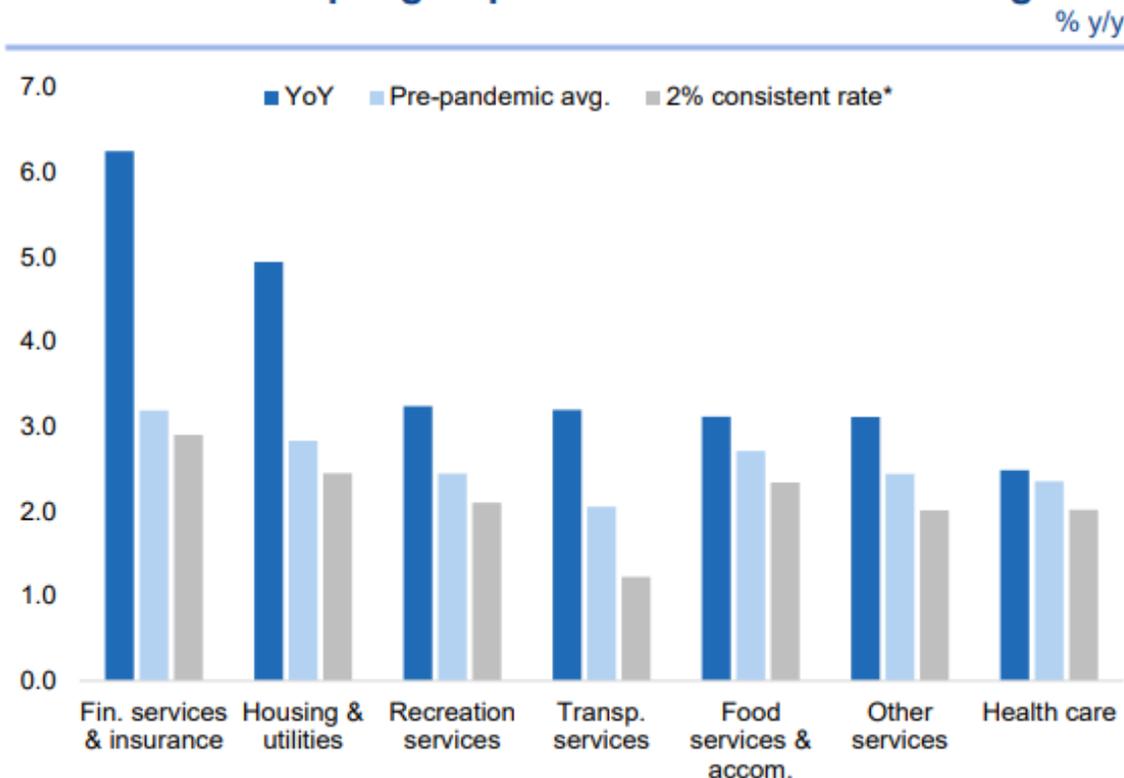
Historicamente, os períodos de alta no mercado levam a um aumento nos volumes de negociação, o que, por sua vez, aumenta as despesas associadas aos serviços financeiros. Esses serviços, capturados pelo deflator de PCE, exercem maior pressão sobre a categoria, que tem um peso significativo no índice de inflação (8%) e se destaca como uma das categorias mais desancoradas em relação ao nível necessário para que a inflação convirja para a meta.

Em 2025, esperamos que a atividade econômica continue robusta, principalmente em comparação com seus principais pares, juntamente com os incentivos de políticas do novo governo republicano que visam apoiar as empresas domésticas. Nesse contexto, **os ganhos contínuos nos mercados de ações, que já estão próximos de suas máximas históricas, podem representar um desafio adicional ao esforço do Fed para levar a inflação à meta.**

PCE Financial Services & S&P 500 performance



Annual inflation per group consistent with the 2% target



* Average y/y rate when core PCE ranged from 1.8% to 2.2% y/y.

12

<i>Visão de investimento</i>	<i>Racional</i>
EUA	Projeta-se que a economia dos EUA continue a superar seus pares em 2025, com o crescimento do PIB ultrapassando outras economias desenvolvidas e diminuindo a diferença em relação aos mercados emergentes. Em comparação com as expansões econômicas anteriores dos EUA, esse ciclo permanece em estágio relativamente inicial, com 54 meses, principalmente quando comparado com a expansão de 128 meses após a crise financeira de 2009.

Contato

BTG Pactual | Global Equity Strategy team



Disclaimers



Este material foi preparado e distribuído pelo BTG Pactual US Capital, LLC ("BTG PACTUAL" ou "BTG Pactual US"), uma corretora de investimentos registrada perante a [SEC](#) e membro da [FINRA](#) e [SIPC](#), com cunho meramente informativo, não configurando consultoria, oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento ou produto específico. Este material não é um relatório de research e não é direcionado a você se o BTG Pactual US, ou as suas afiliadas, forem proibidos ou possuírem restrições em relação à distribuição destas informações em sua jurisdição.

Este material não deve servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco (Suitability). As informações e opiniões aqui expressas são consideradas confiáveis à data desta publicação e foram obtidas de fontes públicas e fidedignas. Nenhuma garantia ou responsabilidade, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade ou totalidade das informações aqui apresentadas exceto pelas informações relacionados ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e suas afiliadas.

Este material não tem por objetivo ser uma afirmação ou resumo definitivo relacionado aos ativos, mercados ou operações aqui apresentadas. Todos os investidores deverão realizar as suas próprias pesquisas e análises antes de tomar qualquer decisão relacionada a investimentos. Declarações feitas neste material que não sejam relacionadas a fatos históricos podem ser resultado de informações obtidas através de performances simuladas e expectativas, estimativas, projeções, opiniões ou crenças dos analistas do BTG Pactual. Estas declarações envolvem riscos conhecidos e desconhecidos, incertezas e outros fatores que devem ser minuciosamente analisados. Ainda, este material pode conter projeções futuras que podem ser relevantemente diferentes de eventos ou resultados reais de performance (a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rendimentos similares no futuro). Caso links de fontes externas tenham sido utilizados, não há garantia da existência de qualquer apoio, aprovação, investigação, verificação ou monitoramento por parte do BTG Pactual. Caso você decida por acessar o link de website de uma fonte externa, você concorda em fazê-lo por sua própria conta e risco, estando sujeito aos Termos e Condições e Políticas de Privacidade aplicadas por este website, as quais o BTG Pactual não possui nenhum controle. O BTG Pactual não é responsável por quaisquer informações ou conteúdos presentes nestes websites. Este material foi fornecido a você pelo BTG Pactual e suas afiliadas e são de uso pessoal, apenas. As informações fornecidas devem ser tratadas de forma confidencial e não devem ser, em parte ou em todo, reproduzidas ou ter suas cópias circuladas sem prévia autorização do BTG Pactual.

Maiores informações sobre o BTG Pactual US, incluindo custos e taxas relacionadas às contas de investimento, podem ser acessadas através dos websites [Disclosure Page](#), [Form CRS](#) e [FINRA BROKERCHECK](#). Condições se aplicam. A abertura de conta é sujeita à análise.

Investimentos não são garantidos por quaisquer agências governamentais federais dos Estados Unidos da América ou pelo Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). O investimento realizado está sujeito a riscos conhecidos e desconhecidos, incluindo a possível perda total do montante total investido.