



/ Ásia: BDRs e ETFs

Oito alternativas de exposição ao mercado asiático

Agosto 2026

/ Índice

/ Introdução.....	3
/ Síntese das recomendações.....	5
/ Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC34).....	6
/ SK Hynix (SKHY34).....	9
/ Alibaba (BABA34).....	13
/ Jingdong (JDCO34).....	16
/ iShares MSCI All Country Asia Ex Japan (BAAX39).....	19
/ iShares MSCI Japan (BEWJ39).....	20
/ iShares MSCI South Korea (BEWY39).....	21
/ Trend ETF MSCI China (XINA11).....	22
/ Conclusão.....	23
/ Glossário.....	24

/ Introdução

- / Os mercados financeiros asiáticos figuram entre os mais relevantes globalmente. As bolsas chinesas, por exemplo, possuem cerca de 5.200 empresas listadas, com um *market cap* de US\$15,4 trilhões, sendo uma das mais importantes do mundo. O mercado japonês também se destaca, apresentando aproximadamente 3.900 empresas e um *market cap* de US\$7,7 trilhões. Nesses mercados, encontramos empresas conhecidas mundialmente, como a Tencent, Alibaba, Mitsubishi, Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC), para citar algumas.
- / A título de comparação, o mercado acionário brasileiro conta com apenas 375 empresas listadas, apresentando um *market cap* abaixo de US\$1 trilhão, maior apenas que o de Singapura. Além das diferenças em relação ao tamanho, várias teses encontradas nos mercados asiáticos não estão disponíveis dentre as empresas brasileiras. Enquanto isso, os Estados Unidos, o maior mercado global, apresentam uma capitalização de US\$68,2 trilhões, com uma liquidez diária de US\$322 bilhões. Apesar da relevância, a diferença entre os mercados norte-americanos e chinês vem diminuindo com o passar do tempo.

Tabela 1: Comparativo entre mercados asiáticos

País	Empresas listadas	Volume médio diário (bilhões de US\$)	Market Cap (trilhões de US\$)
China	5.179	229,6	15,4
Hong Kong	2.686	32	6,1
Japão	3.940	35,1	7,7
Índia	2.933	11	5,3
Taiwan	1.937	15,1	3,2
Coreia do Sul	2.670	13,2	2,7
Singapura	603	1,2	0,8
Estados Unidos	5.544	321,6	68,2
Brasil	375	4,0	0,9

Fonte: Bolsas e Santander.

- / O investimento em empresas asiáticas pode se dar, principalmente, de duas formas distintas. A primeira delas é por meio dos BDRs, os *Brazilian Depositary Receipts*, que são recibos de ações. Os recibos são negociados na B3 e são cotados em reais, mas são lastreados em ações internacionais negociadas em outros mercados, a exemplo dos asiáticos. Contudo, o número de BDRs voltados para o mercado asiático ainda é limitado, dificultando a exposição a certas empresas. Em certos casos, inclusive, a empresa até possui BDRs negociados, mas sua liquidez é demasiadamente baixa. Assim, o investimento por meio dos

BDRs exige uma maior seletividade e atenção que ultrapassa os fundamentos e a qualidade das empresas.

- / A segunda forma é por meio dos ETFs e BDRs de ETFs. Os ETFs buscam replicar um determinado índice de mercado e, por isso, são considerados um investimento passivo. Alguns ETFs voltados para o mercado asiático são negociados diretamente na B3, permitindo que o investidor consiga se expor a uma tese ou geografia específicas.
- / Como os BDRs e os ETFs são cotados em reais (R\$), mas estão relacionados a ativos negociados em outros mercados, é importante ressaltar que eles apresentam exposição à componente cambial. Isso pode trazer incrementos à rentabilidade, caso o real se desvalorize, ou ser um detrator da rentabilidade, em caso de apreciação do real. Também pode representar uma forma do investidor se expor a outras moedas que não o par real/dólar.
- / Por fim, é importante ressaltar que o investimento em BDRs ou ETFs internacionais contribui para a diversificação do portfólio do investidor, possibilitando exposição a outras geografias e teses, ao mesmo tempo em que diminui a dependência de desempenho ao mercado brasileiro.
- / Ao longo do relatório, você encontrará a análise de quatro empresas asiáticas que possuem BDRs com liquidez minimamente satisfatória, além de quatro ETFs e BDRs de ETFs. Para cada um deles, são apresentadas, de forma detalhada, suas principais características e direcionadores, oferecendo ao investidor um panorama abrangente que contribui para um entendimento mais aprofundado do mercado asiático. Esses ativos alinham fundamentos interessantes, perspectivas positivas e liquidez satisfatória, possibilitando a alocação por parte dos investidores.
- / Boa leitura!

/ Síntese das recomendações

Tabela 2: Recomendações de BDRs

Empresa	Código	Potencial de valorização 12M ^{1 3}	% de Recomendações de ³			P/L ³		Volume médio diário (180 dias) ²
			Compra	Neutra	Venda	2026E	2027E	
Taiwan Semiconductor Manufacturing	TSMC34	37,1%	95,1%	4,9%	0,0%	22,0	16,8	R\$ 23.970.369,65
SK Hynix	SKHY34	99,0%	97,9%	2,1%	0,0%	4,6	3,4	-
Alibaba	BABA34	39,9%	98,1%	0,0%	1,9%	18,5	14,0	R\$ 6.396.083,89
Jingdong	JDCO34	32,2%	93,8%	3,1%	3,1%	8,9	6,9	R\$ 76.466,12

Fontes: Bloomberg e Santander. ¹Dados referentes à ação negociada em sua bolsa de origem. ²Dados referentes ao BDR negociado no Brasil. ³Estimativas baseadas no Consenso Bloomberg.

Tabela 3: Recomendações de ETFs e BDRs de ETFs

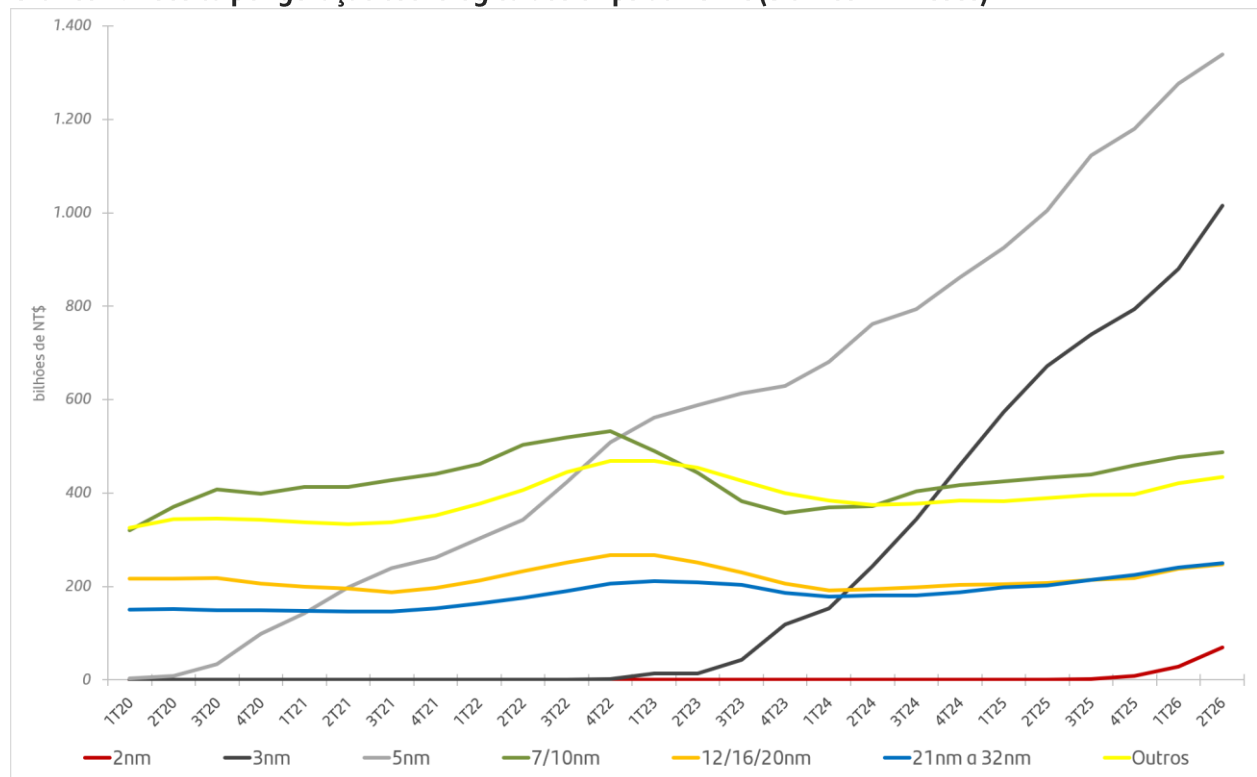
ETF	Código	Referência	Tema	Taxa de administração	Volume médio diário (180 dias)
iShares MSCI All Country Asia Ex Japan	BAAX39	MSCI AC Asia ex Japan Index	Empresas asiáticas ex Japão	0,72%	R\$ 1.327.767,24
iShares MSCI Japan	BEWJ39	MSCI Japan Index	Empresas japonesas	0,49%	R\$ 884.770,52
iShares MSCI South Korea	BEWY39	MSCI Korea 25/50 Index	Empresas sul-coreanas	0,59%	R\$ 3.535.746,80
Trend ETF Bloomberg China	XINA11	MSCI China Index	Empresas chinesas	0,30%	R\$ 1.467.769,56

Fontes: Broadcast, regulamento do ETF e descritivo do índice de referência e Santander.

/ Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC34)

- / A Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC) foi fundada em 1987 e tem como principal objetivo a fundição de semicondutores para os seus clientes. De acordo com a companhia, em 2025 ela atendeu um total de 534 clientes, fabricando 12.682 itens diferentes. Dentre os principais clientes, estão empresas como a Apple e a NVIDIA para a fabricação dos seus chips.
- / Atualmente, o segmento mais relevante da TSMC é o HPC (*High Performance Computing*, ou computação de alta performance), gerando 61% de toda a receita da companhia. Nele, a empresa fabrica *chips* de até 2 nanômetros para os seus clientes, possibilitando uma maior densidade de transistores. Contudo, esse tipo de fabricação foi iniciado no quarto trimestre de 2025 e ainda está em processo de evolução. Dessa forma, os chips de até 3 nanômetros possuem uma representatividade bem maior em termos de receita. Os chips produzidos no segmento são voltados, principalmente, para *data centers* e em modelos de inteligência artificial, justificando o forte crescimento de receita ao longo dos últimos anos.

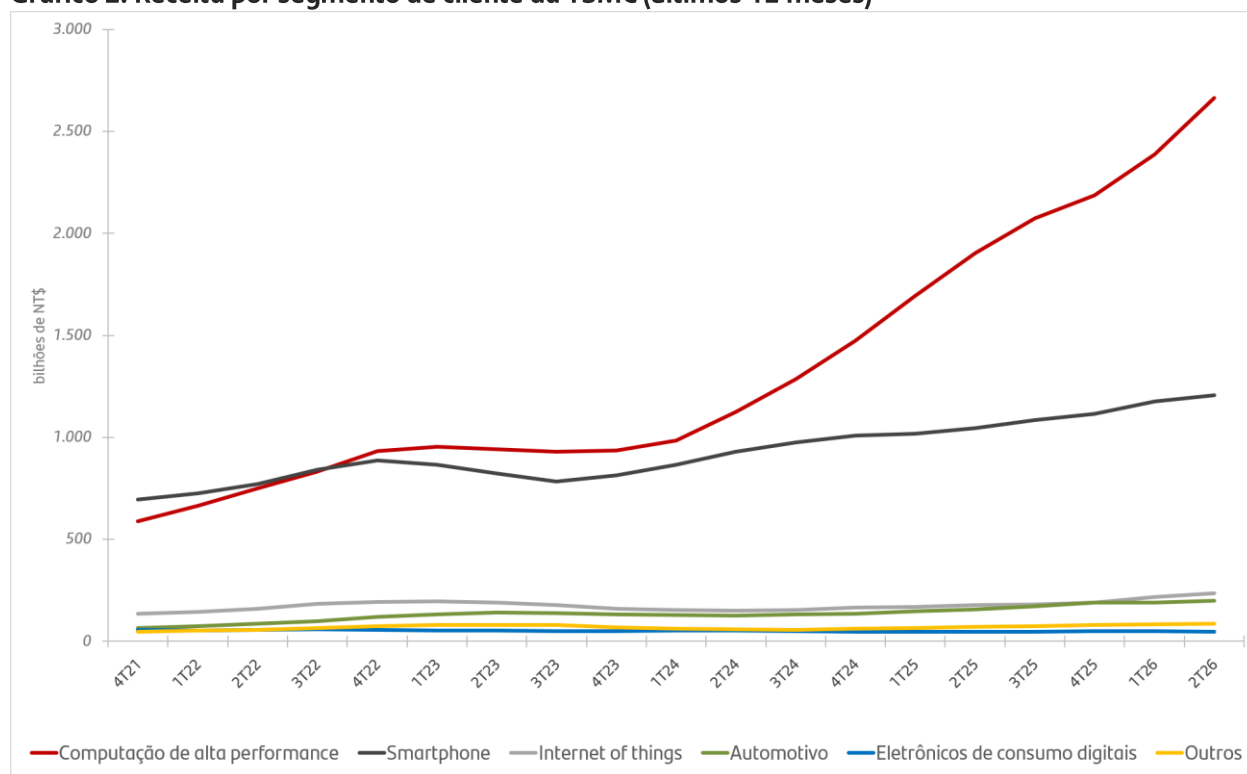
Gráfico 1: Receita por geração tecnológica dos chips da TSMC (últimos 12 meses)



Fonte: Visible Alpha e Santander.

- O segundo segmento mais importante da TSMC é o de *smartphones*, correspondendo a 26% da receita. Nesse segmento, os chips também podem ser fabricados em um tamanho mínimo de 2 nanômetros, apesar dos 3 nanômetros ainda serem mais relevantes em geração de resultados. Em função da sua utilização voltada para *smartphones*, fatores como a redução do consumo energético e a diminuição do tamanho do *chip* ganham ainda mais importância, além do poder de processamento.

Gráfico 2: Receita por segmento de cliente da TSMC (últimos 12 meses)

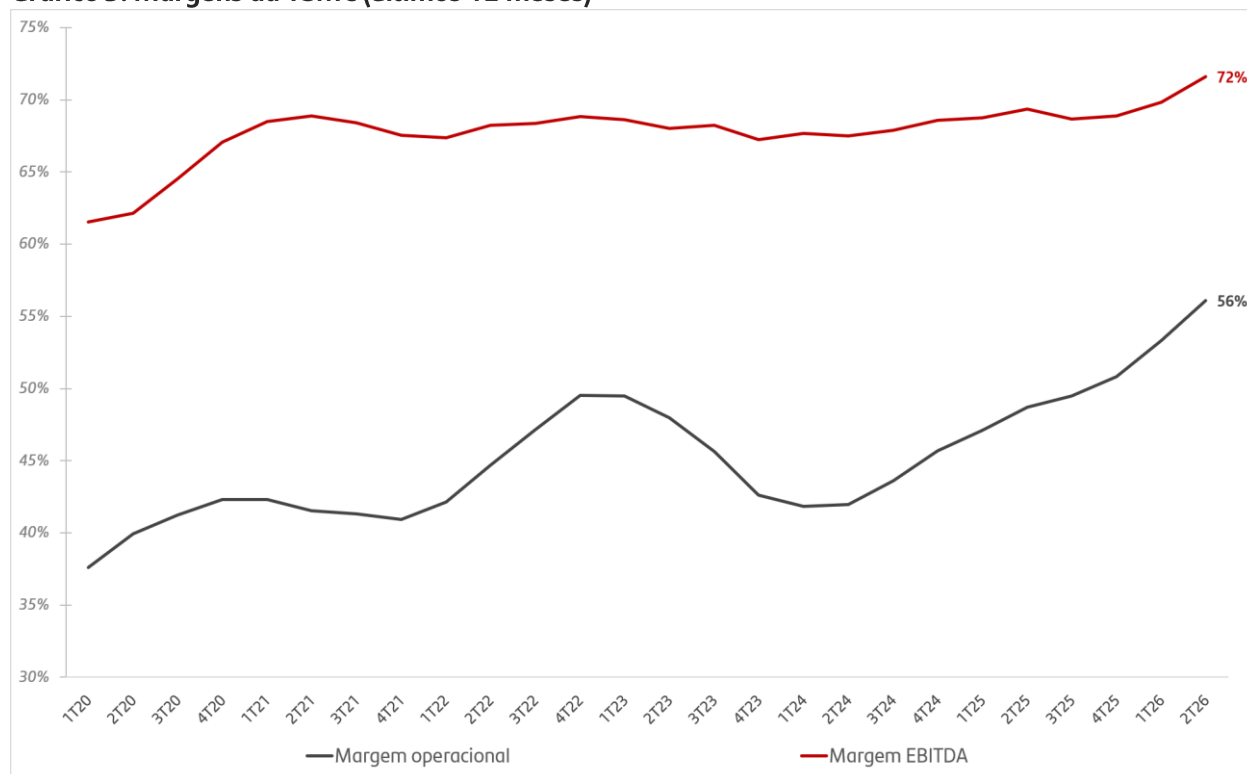


Fonte: Visible Alpha e Santander.

- Em termos geográficos, 75% da receita de 2025 da TSMC foi gerada por clientes sediados na América do Norte, incluindo a NVIDIA e a Apple. Esse número apresentou expansão ao longo dos últimos anos em função, principalmente, da expansão do desenvolvimento da inteligência artificial nos Estados Unidos. Em contrapartida, a receita proveniente de clientes chineses representou 9%, tendo apresentado queda tanto em valores absolutos quanto no relativo. Isso mostra que os desenvolvedores de *chips* chineses estão, aparentemente, menos dependentes da TSMC para o processo de fabricação dos componentes, visto que o desenvolvimento de semicondutores por lá também segue em ritmo acelerado.
- Por ser uma empresa de fabricação de *chips*, a TSMC possui custos diretos relacionados ao processo fabril, ao contrário da NVIDIA. Assim, ela necessita de elevados investimentos em maquinário especializado, sobretudo para o processo de litografia, o que acaba correspondendo a um reconhecimento elevado de depreciação nos resultados. Além disso, a companhia faz uso intensivo de *wafers* de silício, gases industriais e energia elétrica ao longo do processo produtivo, custos que estão sujeitos à variação ao longo do tempo.

- ✓ Mesmo assim, a TSMC vem apresentando crescimento das suas margens. Isso reflete, principalmente, uma elevada capacidade de repasse de preços aos seus clientes, dado o domínio do processo produtivo de algo tão especializado. Além disso, a forte demanda por chips, sobretudo com o desenvolvimento da tese de inteligência artificial, possibilita uma diluição mais eficaz dos custos fixos.

Gráfico 3: Margens da TSMC (últimos 12 meses)

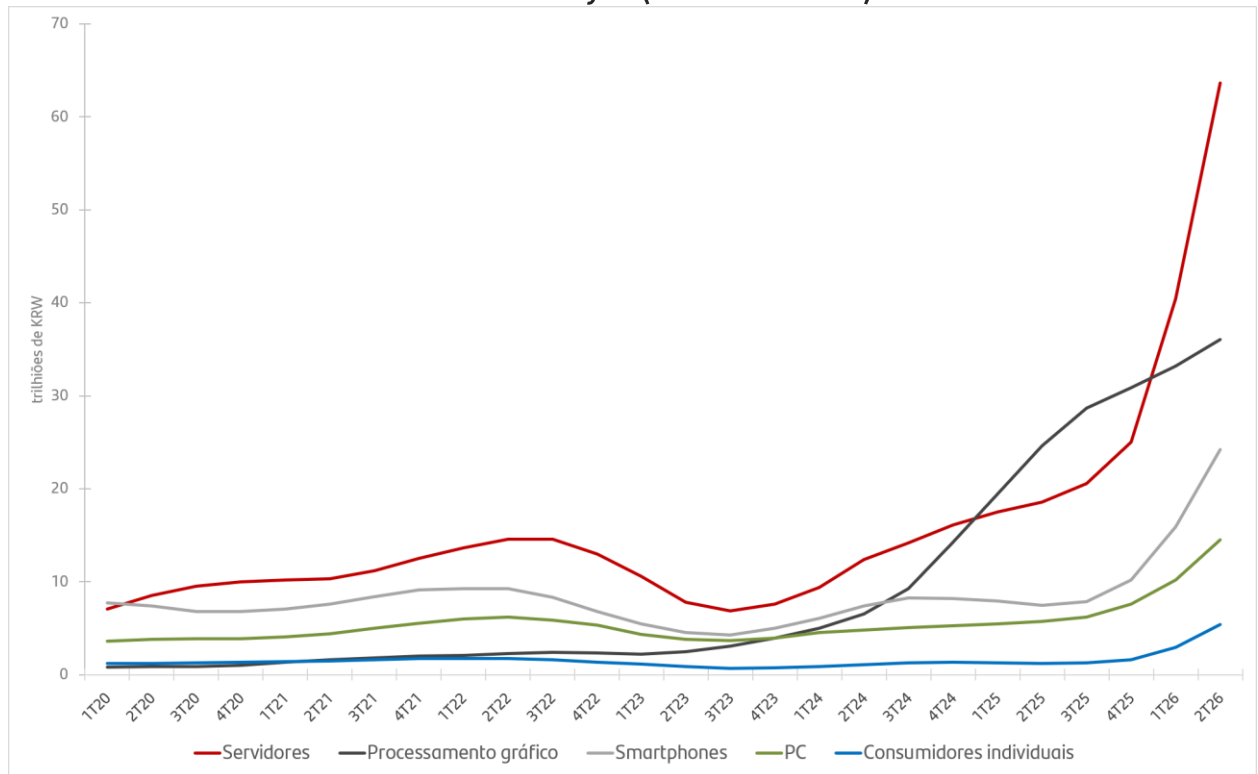


Fonte: Visible Alpha e Santander.

/ SK Hynix (SKHY34)

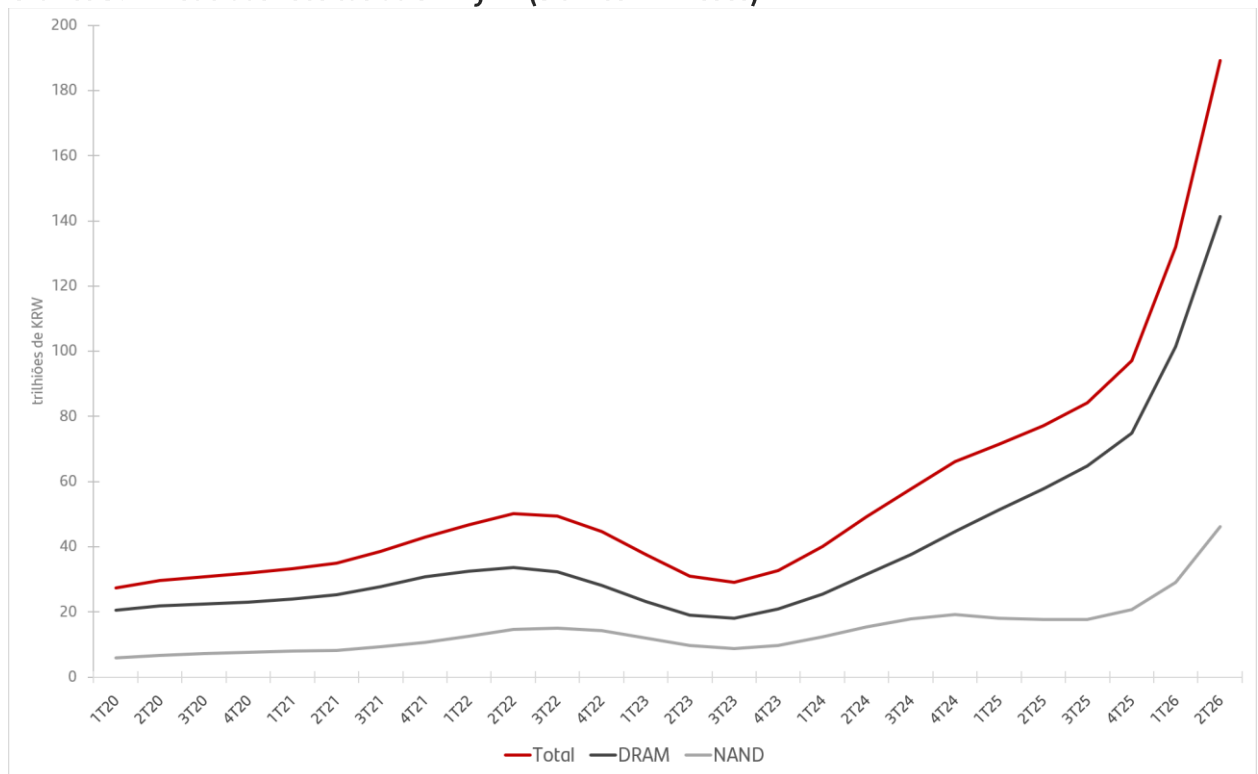
- / A SK Hynix é a empresa mais relevante do Grupo SK, com sede na Coreia do Sul, e uma das principais companhias globais no segmento de memórias semicondutoras. A empresa atua de forma integrada em praticamente toda a cadeia produtiva, desde pesquisa e desenvolvimento de novos componentes de memória até o projeto dos produtos considerados viáveis. Em etapa posterior, desenvolve os processos de fabricação e realiza a produção dos *wafers* em suas fábricas. Por fim, conduz os testes, a validação e a integração dos produtos finais que serão vendidos aos seus principais clientes.
- / A Hynix está presente, principalmente, em dois segmentos. O primeiro deles é o DRAM (*Dynamic Random Access Memory*, ou memória dinâmica de acesso aleatório), uma forma de memória volátil, isto é, que perde as informações armazenadas quando deixa de ser alimentada por energia. Um exemplo clássico são as memórias RAM de computadores e *notebooks*, cujo conteúdo não é preservado quando o equipamento é desligado ou reiniciado. No 1T26, a Hynix possuía 29% de *market share* nesse segmento, ficando atrás da Samsung (38%) e à frente da Micron Technology (22%). As três empresas concentram a maior parte da oferta mundial de DRAM. Esse tipo de memória é utilizado, principalmente, em computadores, *notebooks*, *smartphones* e servidores. Um dos principais tipos de DRAM é o HBM (*high bandwidth memory*, ou memória de alta largura de banda), utilizado em GPUs, aceleradores de inteligência artificial e sistemas HPC (*high performance computing*, ou computação de alta performance). Em HBM, segmento que vem ganhando relevância em função do avanço da demanda por inteligência artificial, a SK Hynix se destaca, com participação de mercado próxima de 58%. Além disso, a companhia é uma das principais fornecedoras de memória para a NVIDIA, inclusive para a arquitetura Rubin, prevista para o segundo semestre de 2026, que deve utilizar HBM4.
- / O segundo segmento de atuação da SK Hynix é o NAND, um tipo de memória não volátil, ou seja, cujos dados são preservados mesmo quando o componente deixa de ser alimentado por energia. Um exemplo clássico são os SSDs que equipam a maior parte dos *notebooks* atualmente, permitindo que programas e arquivos continuem acessíveis após o equipamento ser desligado ou reiniciado. As memórias NAND são utilizadas em *smartphones*, *data centers*, SSDs e outras soluções de armazenamento. Atualmente, a SK Hynix possui cerca de 18% do mercado de memórias NAND, ficando atrás da Samsung (29%) e à frente de Kioxia (14%), Micron Technology (13%), SanDisk (13%) e YMTC (13%). A inteligência artificial também vem impulsionando esse mercado, principalmente pela expansão dos *data centers* e pelo avanço das soluções de *cloud* entre as *hyperscalers*. É pertinente ressaltar que o mercado de NAND é menor que o de DRAM em termos de receita gerada pelas empresas do segmento. Além disso, o mercado de DRAM se mostra mais concentrado em poucas empresas do que o mercado de NAND.

Gráfico 4: Fontes das receitas de DRAM da SK Hynix (últimos 12 meses)



Fonte: Visible Alpha e Santander.

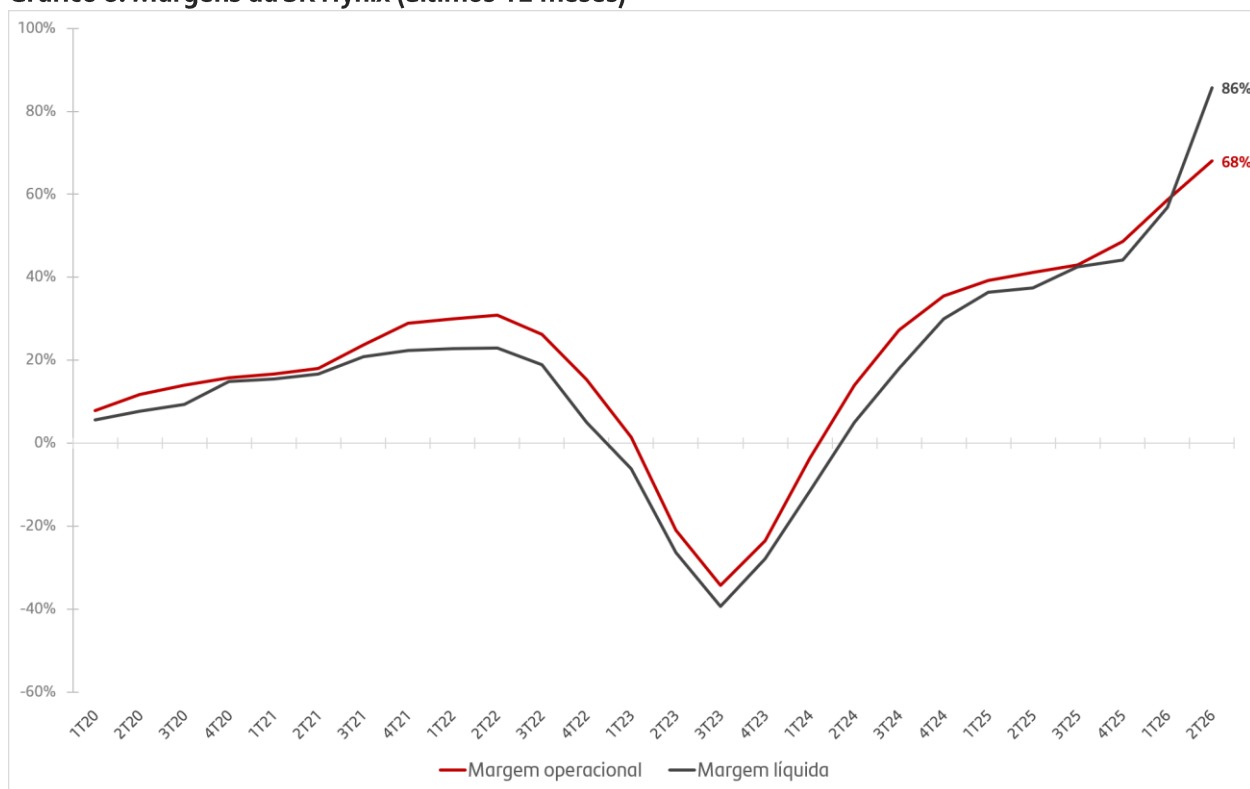
Gráfico 5: Divisão das receitas da SK Hynix (últimos 12 meses)



Fonte: Visible Alpha e Santander.

- / No cenário atual, é possível observar que os resultados da SK Hynix apresentaram forte expansão, sobretudo ao longo de 2025 e, mais recentemente, no primeiro semestre de 2026. Esse desempenho foi resultado de um descasamento relevante entre oferta e demanda no mercado de memória. Por um lado, a demanda está muito elevada, em consequência dos fortes investimentos realizados por empresas relacionadas à tese de inteligência artificial, incluindo a construção de novos *data centers* e a necessidade de *chips* de memória com desempenho cada vez maior. Por outro lado, a oferta permanece limitada, sobretudo pela capacidade produtiva das empresas que atuam no segmento de DRAM. Embora essas companhias estejam desenvolvendo projetos para a construção de novas fábricas e a expansão da capacidade, esse processo ainda levará tempo para se concretizar. Como consequência, o preço das memórias subiu de forma expressiva, e empresas do setor, incluindo a SK Hynix, têm conseguido vender praticamente toda a sua capacidade produtiva, impulsionando a geração de receita.
- / Nesse sentido, empresas consumidoras de memória têm relatado custos substancialmente mais elevados. Como exemplos recentes, é possível mencionar a Apple, que aumentou o preço de alguns de seus produtos e, mesmo assim, pode apresentar compressão de margens à frente. Embora a Apple não tenha um posicionamento tão diretamente ligado à tese de inteligência artificial, o preço das memórias subiu para todos os clientes e em diferentes segmentos, incluindo DRAM e NAND. A Cisco também apresentou uma perspectiva de queda de margens nos próximos trimestres, mencionando pressão nos custos de memória, parcialmente compensada pelo repasse de preços aos clientes finais. Já a Amazon elevou sua expectativa de Capex para 2026, de US\$200 bilhões para US\$220 bilhões, em parte em decorrência de preços mais elevados de memória.
- / À frente, é provável que esse descasamento entre oferta e demanda continue, com alguma normalização esperada apenas no fim de 2027 ou no início de 2028. A demanda deve permanecer elevada, diante do crescimento dos investimentos em IA esperado para os próximos anos. Do lado da oferta, deve haver aumento gradual de capacidade com o passar do tempo. A própria Hynix deve inaugurar duas novas fábricas na Coreia do Sul: a primeira, em Cheongju, com abertura prevista para dezembro de 2028, e a segunda, em Yongin, com abertura prevista para junho de 2029.

Gráfico 6: Margens da SK Hynix (últimos 12 meses)



Fonte: Visible Alpha e Santander.

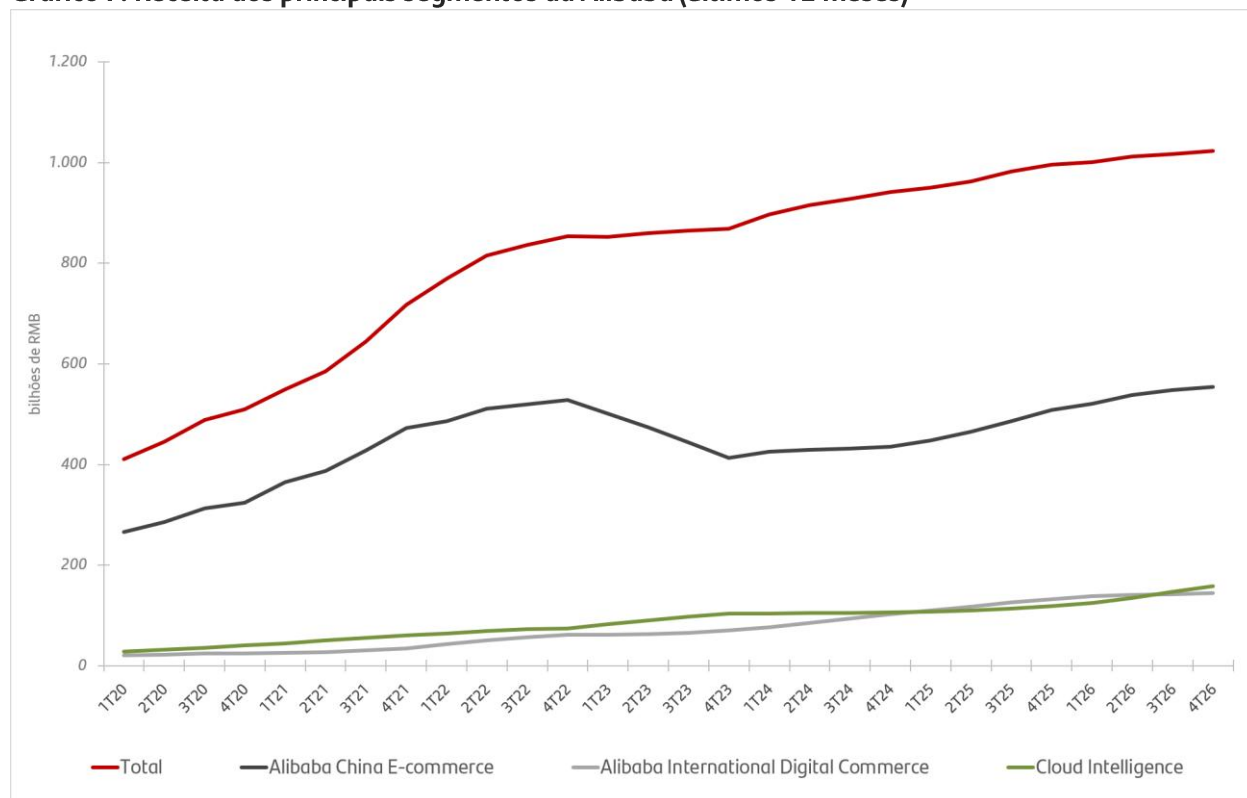
/ Alibaba (BABA34)

- / A Alibaba é uma empresa organizada, atualmente, em três segmentos. O primeiro deles é o *Alibaba China E-commerce Group*, que se apresenta como a maior rede varejista mundial em termos de GMV. No segmento, as principais marcas nas quais a Alibaba atua são a Taobao e a Tmall. A primeira, e também a mais antiga, foca principalmente no comércio C2C (entre consumidores finais) e revendedores de pequeno porte. Através do Taobao Instant Commerce, integrado ao ecossistema da Taobao, os clientes contam com entrega rápida dos itens adquiridos.
- / Já a segunda (Tmall) atua no comércio B2C (entre empresas e clientes finais), tendo um posicionamento mais *premium* e focando em marcas consideradas oficiais. Em 2026, a Alibaba lançou o Qwen App, o seu assistente de inteligência artificial, que já conta com mais de 295 milhões de usuários ativos por mês. Assim, os clientes conseguem acessar o catálogo tanto da Taobao quanto da Tmall de forma simples e integrada, contribuindo para a experiência de compra. A Alibaba também dispõe do programa de fidelidade 88VIP, composto por uma assinatura anual a preços convidativos para o recebimento de descontos, cupons, atendimento diferenciado, entre outros benefícios. Por fim, a Alibaba também disponibiliza a plataforma 1688.com, com atuação no mercado B2B (entre empresas), apesar da recente expansão para atender pequenos varejistas e consumidores. Por se concentrar no atacado, a 1688.com normalmente oferece preços mais baixos para os produtos vendidos.
- / O segundo segmento de atuação da Alibaba é o *Alibaba International Digital Commerce Group* (AIDC), focando justamente no comércio internacional. Tratando-se de varejo, as marcas mais conhecidas são o AliExpress, o Trendyol e o Lazada. A primeira delas é bastante presente em países da Europa, América Latina e Oriente Médio, permitindo que os consumidores adquiram produtos diretamente de revendedores chineses. A segunda dela está mais presente na Turquia, tendo se consolidado como um *marketplace*. Já a terceira foca, principalmente, no sudeste asiático. Apesar de menos relevante em termos de resultados, a empresa também está presente no atacado em mais de 190 países por meio do alibaba.com.
- / O terceiro segmento de atuação é o *Cloud Intelligence Group*, com atuação em 34 regiões ao redor do mundo. Através dele, a Alibaba fornece aos seus clientes serviços do tipo IaaS (*infrastructure-as-a-service*, ou infraestrutura como serviço), PaaS (*platform-as-a-service*, ou plataforma como serviço) e MaaS (*model-as-a-service*, ou modelo como serviço). Além de atender aos próprios clientes, a Alibaba também desenvolve a estrutura para uso interno, a exemplo do Qwen App. De acordo com um relatório da Omdia, a Alibaba detinha cerca de 35,8% do *market share* de *cloud* para inteligência artificial na China na primeira metade de 2025.
- / O segmento *Alibaba China E-commerce Group* corresponde a, aproximadamente, 50% da receita da Alibaba. Esse valor está evoluindo com o passar do tempo, principalmente pelo crescimento do *quick commerce*, com maior relevância da Taobao Instant Commerce. Contudo, a margem EBITA (lucro antes

de juros, impostos e amortização) do segmento segue em declínio, uma vez que o modelo de entregas rápidas demanda custos mais elevados com logística, além dos incentivos praticados aos consumidores e comerciantes. Somado a isso, a empresa também está em um mercado com competição elevada, fazendo com que a aquisição de clientes seja mais custosa. Por ser o segmento de maior geração de receita, a compressão das margens acaba impactando a Alibaba como um todo.

- ✓ Já o *Alibaba International Digital Commerce Group* corresponde atualmente a 13% da receita, também tendo apresentado expansão com o passar do tempo. Por fim, o *Cloud Intelligence Group* representa 14% da receita da instituição, com crescimento expressivo em períodos mais recentes, consequência do avanço da inteligência artificial no mercado chinês, incluindo o uso da própria Alibaba. Em contrapartida, as demais receitas, não alocadas nesses segmentos, seguem em queda, refletindo o maior foco da companhia em setores que têm gerado valor.

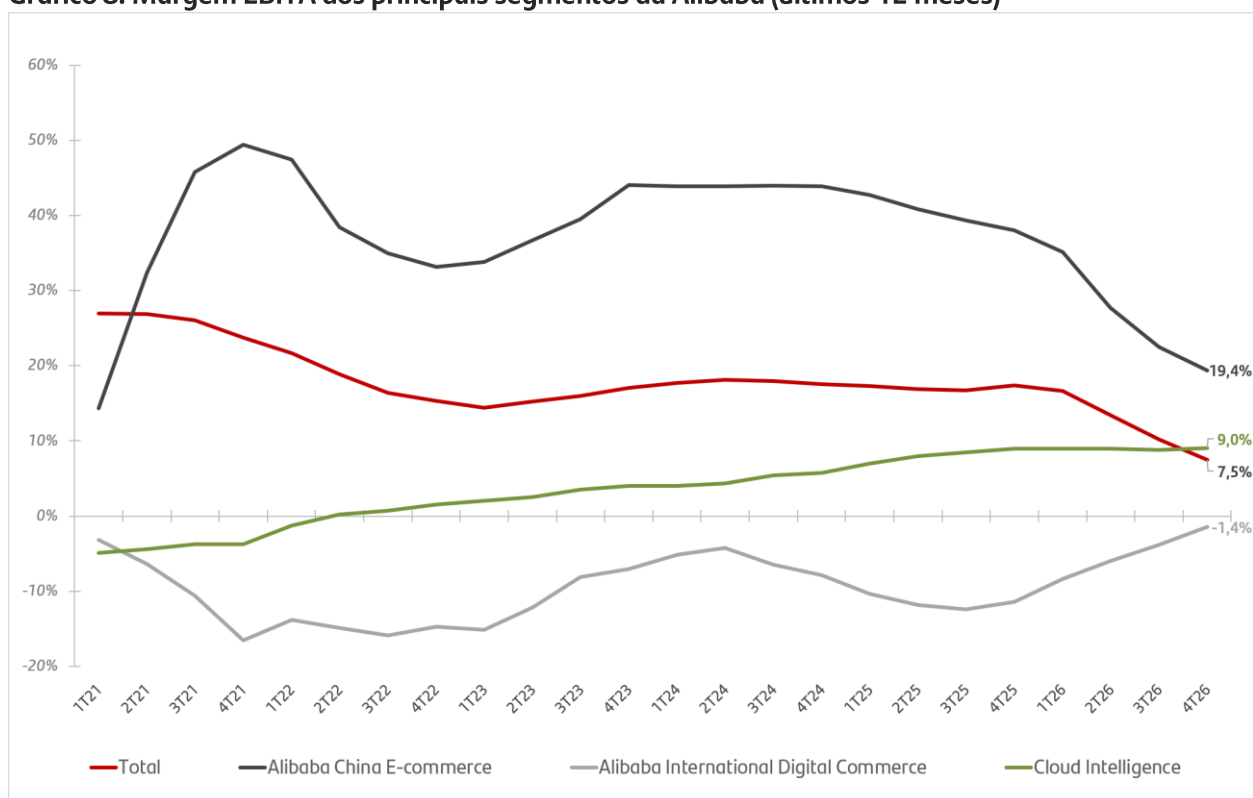
Gráfico 7: Receita dos principais segmentos da Alibaba (últimos 12 meses)



Fonte: Visible Alpha e Santander.

Obs: A soma das receitas setoriais pode ser superior à receita total, consequência das receitas *intercompany*.

Gráfico 8: Margem EBITA dos principais segmentos da Alibaba (últimos 12 meses)



Fonte: Visible Alpha e Santander.

/ Jingdong (JDCO34)

- / Atualmente, a Jingdong (JD) é subdividida em dois segmentos principais. O mais relevante deles é o *JD Retail*, focado no varejo. A presença online se dá de duas formas distintas. A primeira delas é através do modelo 1P, em que a JD compra os produtos dos varejistas e se responsabiliza pela venda aos consumidores finais. Com isso, a empresa consegue ter maior controle sobre a qualidade e a autenticidade dos produtos vendidos, trazendo uma experiência mais atrativa aos consumidores. Contudo, esse modelo tende a apresentar margens mais reduzidas, dada a necessidade de aquisição dos produtos a serem vendidos.
- / A segunda forma é através do modelo 3P, lançado em outubro de 2010. Nele, os varejistas anunciam e vendem seus produtos aos consumidores finais através do *marketplace* da JD. A empresa informa que monitora os varejistas, buscando assegurar o alto nível de qualidade do serviço. Além disso, a JD também atribui uma nota positiva ao varejista denominada *Five Star Store* (loja cinco estrelas), que traz maior reconhecimento da qualidade do varejista dentro da plataforma. No modelo 3P, a JD recebe uma comissão sobre as vendas realizadas, o que tende a apresentar margens superiores ao modelo 1P.
- / A JD também está presente em iniciativas *omni-channel*, ou seja, que tentam fazer uso da presença *online* e *offline*. Dentre elas, está a 7FRESH, a marca de alimentos frescos da JD, que abriu sua primeira loja física em dezembro de 2017. Em setembro de 2021, por sua vez, foi aberto o JD MALL, que oferece mais de 200.000 itens de 200 marcas, além dos produtos eletrônicos já oferecidos no JD Super Experience Store.
- / O segundo segmento mais importante da JD é o de logística, por meio da *JD Logistics*. Ele foca no fornecimento de soluções completas nos serviços logísticos e de *supply chain*. Para isso, é utilizada tecnologia proprietária e profundo *know-how* sobre os segmentos de atuação. Ao fim de 2025, o segmento de logística da JD operava cerca de 1.600 armazéns, contemplando uma área total de 34 milhões de metros quadrados. Um dos principais clientes da *JD Logistics* é, justamente, a *JD Retail*, à medida que o segmento de varejo depende da existência de uma sólida ferramenta logística.
- / A JD ainda atua em outros segmentos, mas que contam com menor participação em termos de receita. Dentre eles estão a *JD Health*, que se posiciona como uma das plataformas mais relevantes do mercado chinês relacionadas à saúde, incluindo a venda de produtos farmacêuticos. A *JD Industrials*, por sua vez, fornece tecnologias para o desenvolvimento da parte de logística e de *supply chain*, mas olhando pelo lado industrial. Por fim, a *JD Property* atua no desenvolvimento e na gestão de parques logísticos e empresariais.
- / Com o passar do tempo, a receita do segmento de varejo vem avançando. O destaque fica para o período entre o 3T24 e o 3T25, em que foi observado forte crescimento em decorrência da retomada de confiança dos consumidores e um cenário macro mais favorável para o consumo. Contudo, as margens operacionais do segmento ficam entre 3% e 6%. Por mais que tenha apresentado expansão ao longo do

tempo, é pertinente ressaltar que se trata de um negócio dependente de volume e, em certo grau, de alavancagem financeira, para a geração de resultados.

- / O segmento de logística também vem avançando, apresentando um crescimento de receita superior ao segmento de varejo. Contudo, suas margens operacionais são ainda mais comprimidas, oscilando recentemente entre 2% e 4%. Além disso, a receita *intercompany*, sendo boa parte derivada da utilização dos serviços logísticos pelo segmento varejista, diminuiu para 33% quando comparada à totalidade da receita do segmento logístico. Isso mostra que a parte de logística está menos dependente do que no passado do varejo da própria JD, apesar dessa relação ainda ser relevante.

Gráfico 9: Receita dos principais segmentos da JD (últimos 12 meses)

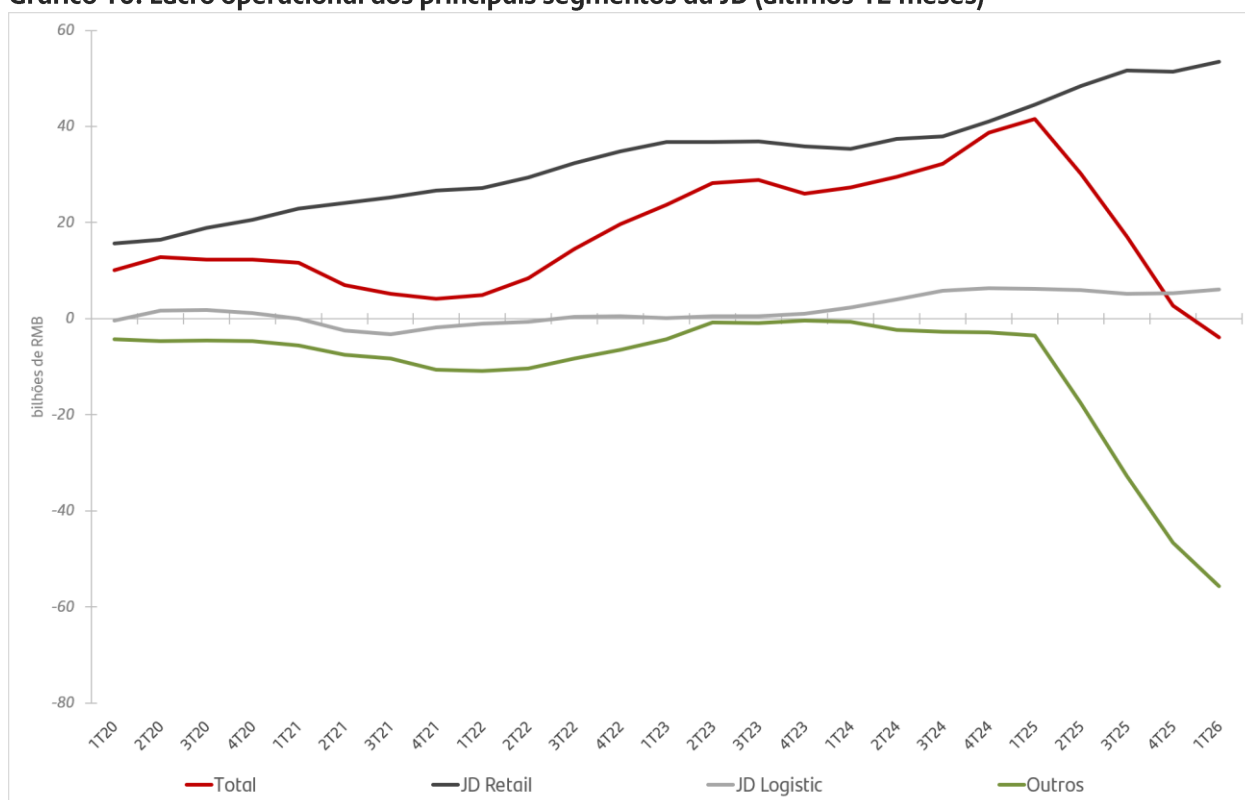


Fonte: Visible Alpha e Santander.

Obs: A soma das receitas setoriais pode ser superior à receita total, consequência das receitas *intercompany*.

- / Desde o 2T25, os outros segmentos da JD, excetuando *Retail* e *Logistics*, vêm acumulando importantes prejuízos operacionais, o que segue impactando os resultados da companhia como um todo. Isso ocorreu em função de uma estratégia de longo prazo da companhia, que fomentou o crescimento de linhas de negócio como o JD Food Delivery, focado na entrega de refeições. O intuito é, justamente, ganhar *market share* dos principais concorrentes, o que demanda elevadas despesas em *marketing*, subsídios aos consumidores, incentivos aos restaurantes e evolução logística. Apesar de sinais ligeiramente positivos, ainda é cedo para prever a volta da geração de resultados operacionais ou os retornos que os recentes investimentos trarão.

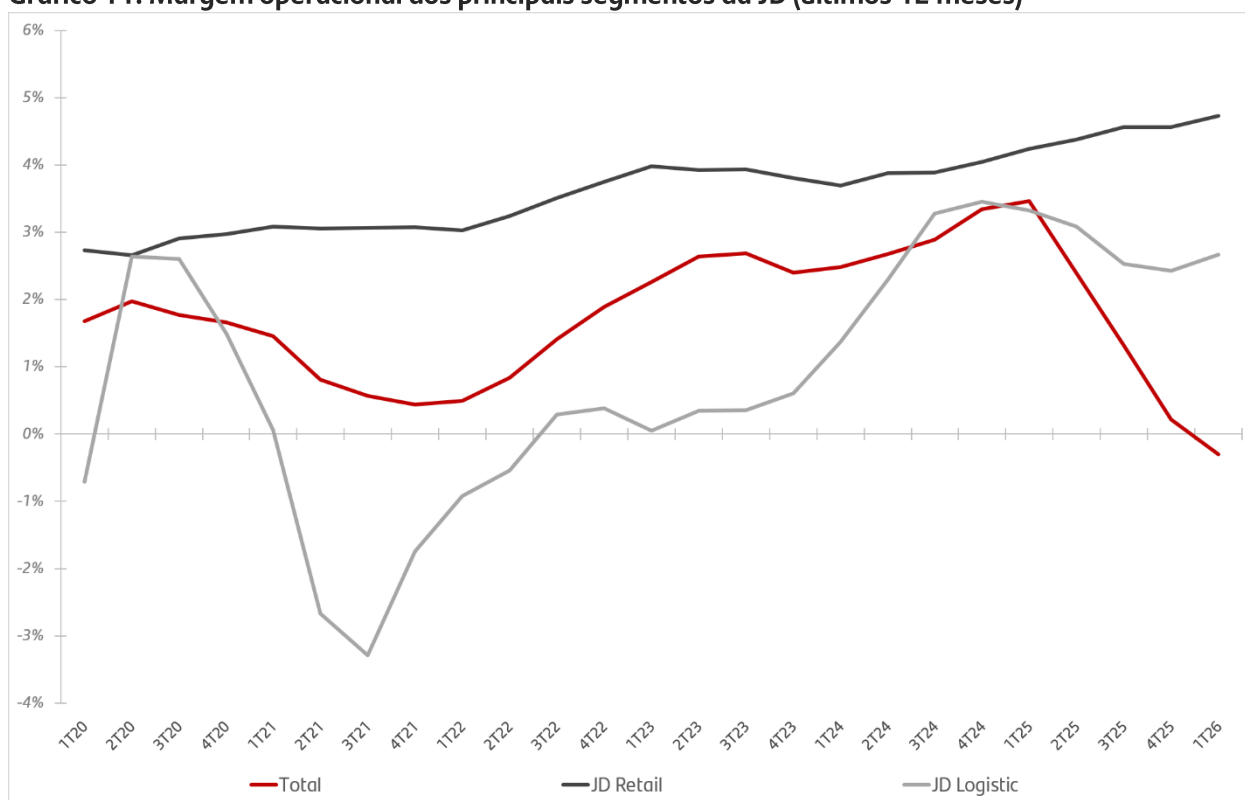
Gráfico 10: Lucro operacional dos principais segmentos da JD (últimos 12 meses)



Fonte: Visible Alpha e Santander.

Obs: A soma das receitas setoriais pode ser superior à receita total, consequência das receitas *intercompany*.

Gráfico 11: Margem operacional dos principais segmentos da JD (últimos 12 meses)



Fonte: Visible Alpha e Santander.

/ iShares MSCI All Country Asia Ex Japan (BAAX39)

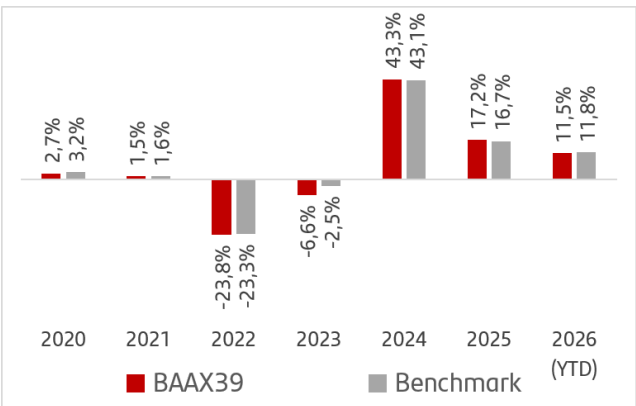
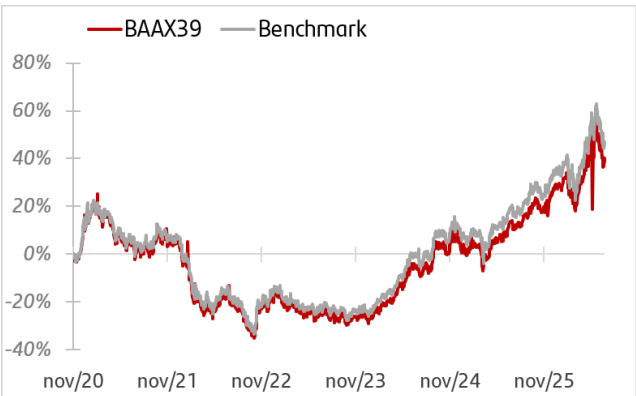
Descrição:

✓ O BAAX39 é o BDR do ETF iShares MSCI All Country Asia Ex Japan (AAXJ). Ele possibilita a exposição a empresas *large-cap* e *mid-cap* em países emergentes e desenvolvidos da Ásia, com exceção do Japão.

Pontos de destaque:

- ✓ Exposição a importantes economias asiáticas;
- ✓ Acesso a empresas que não possuem BDRs na B3;
- ✓ Apesar da diversificação, é concentrado em tecnologia.

Desempenho do BAAX39 em relação ao benchmark ¹²³



Fonte: Bloomberg e Santander.

¹Dados referentes a 22/07/2026.

²Benchmark em reais, considerando o câmbio de fechamento.

³Retorno mensurado a partir do início da negociação do ETF.

iShares MSCI All Country Asia Ex Japan (BAAX39)

Dados do ativo

Referência	MSCI AC Asia ex Japan Index (net)
Tema	Empresas asiáticas ex Japão
Emissor	BlackRock
Variação cambial	Sim
Quantidade de ativos	941
Taxa de administração	0,72%
Volume médio diário (180 dias)	R\$ 1.001.499,28
Início das negociações	01/11/2024

Maiores posições

Taiwan Semiconductor Manufacturing	17,18%
Samsung Electronics	7,71%
SK Hynix	6,46%
Tencent Holdings	3,49%
Alibaba	2,34%
Mediatek	1,54%
DBS Group Holdings	1,08%
Delta Electronics	1,02%
AIA Group	0,96%
Samsung Electronics (pref)	0,92%
SOMA	42,70%

Maiores exposições setoriais

Tecnologia	46,00%
Financeiro	17,60%
Consumo discricionário	8,88%
Industrial	7,41%
Comunicação	6,52%
Materiais básicos	3,22%
Saúde	2,73%
Energia	2,16%
Consumo não discricionário	2,06%
Utilities	1,64%
SOMA	98,22%

Maiores exposições geográficas

Taiwan	30,13%
China	23,64%
Coreia do Sul	22,53%
Índia	12,87%
Hong Kong	3,74%
Singapura	3,66%
Tailândia	1,12%
Malásia	1,08%
SOMA	98,77%

Fonte: Broadcast, regulamento do ETF e descritivo do índice de referência.

* Dados referentes a 22/07/2026.

/ iShares MSCI Japan (BEWJ39)

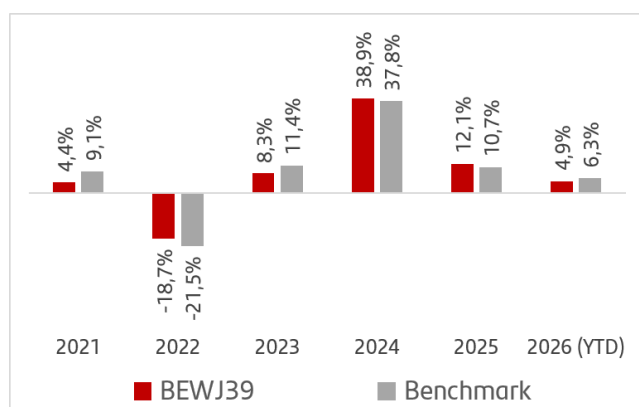
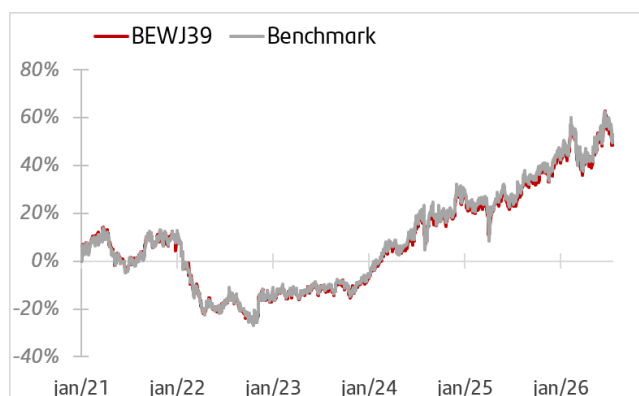
Descrição:

- / O BEWJ39 é o BDR do ETF iShares MSCI Japan (EWJ). Ele permite a exposição às mais importantes empresas japonesas, ponderadas pelo *market cap*.

Pontos de destaque:

- / Exposição a empresas japonesas;
- / Exposição ao câmbio por meio do par JPY/BRL;
- / Acesso a empresas que não possuem BDRs na B3.

Desempenho do BEWJ39 em relação ao benchmark ¹²³



Fonte: Bloomberg e Santander.

¹Dados referentes a 22/07/2026.

²Benchmark em reais, considerando o câmbio de fechamento.

³Retorno mensurado a partir de 2021.

iShares MSCI Japan (BEWJ39)

Dados do ativo

Referência	MSCI Japan Index (net)
Tema	Empresas japonesas
Emissor	BlackRock
Variação cambial	Sim
Quantidade de ativos	168
Taxa de administração	0,49%
Volume médio diário (180 dias)	R\$ 636.484,16
Início das negociações	30/11/2020

Maiores posições

Mitsubishi	4,65%
Tokyo Electron	3,62%
Toyota Motor	3,39%
Sumitomo Mitsui	3,07%
Advantest	2,63%
Softbank	2,59%
Hitachi	2,57%
Sony	2,45%
Mizuho	2,39%
Kioxia Holdings	2,33%
SOMA	29,69%

Maiores exposições setoriais

Industrial	23,59%
Financeiro	19,37%
Tecnologia	18,73%
Consumo discricionário	14,70%
Comunicação	6,52%
Saúde	5,40%
Materiais básicos	4,04%
Consumo não discricionário	3,64%
Imobiliário	1,94%
Utilities	0,95%
SOMA	98,88%

Maiores exposições geográficas

Japão	100,00%
SOMA	100,00%

Fonte: Broadcast, regulamento do ETF e descritivo do índice de referência.

* Dados referentes a 22/07/2026.

/ iShares MSCI South Korea (BEWY39)

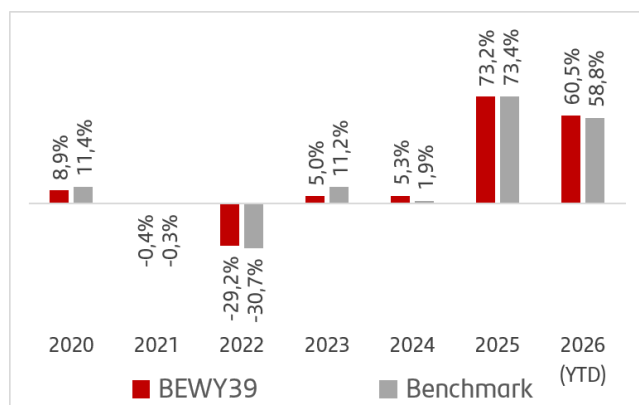
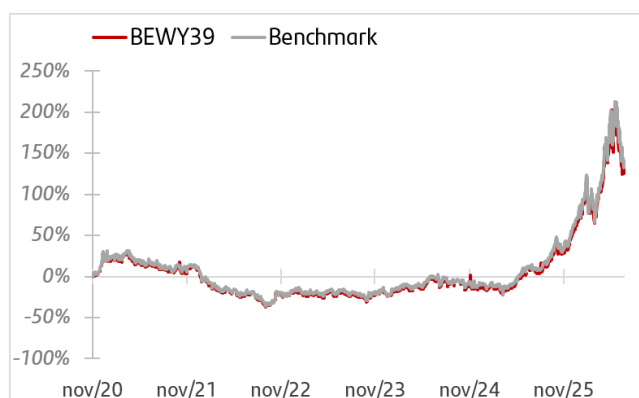
Descrição:

- / O BEWY39 é o BDR do ETF iShares MSCI South Korea (EWY). Ele é um ETF que possibilita a exposição às empresas sul-coreanas que possuem o maior valor de mercado.

Pontos de destaque:

- / Exposição a empresas sul-coreanas;
- / Exposição ao câmbio por meio do par KRW/BRL;
- / Concentração geográfica e no setor de tecnologia, com destaque para o segmento de memórias.

Desempenho do BEWY39 em relação ao benchmark ¹²³



Fonte: Bloomberg e Santander.

¹Dados referentes a 22/07/2026.

²Benchmark em reais, considerando o câmbio de fechamento.

³Retorno mensurado a partir do início da negociação do ETF.

iShares MSCI South Korea (BEWY39)

Dados do ativo

Referência	MSCI Korea 25/50 Index (net)
Tema	Empresas sul-coreanas
Emissor	BlackRock
Variação cambial	Sim
Quantidade de ativos	78
Taxa de administração	0,59%
Volume médio diário (180 dias)	R\$ 2.247.493,76
Início das negociações	30/11/2020

Maiores posições

SK Hynix	23,41%
Samsung Electronics	22,36%
SK Square	3,91%
Samsung Electro Mechanics	2,70%
KB Financial Group	2,14%
Hyundai Motor	1,74%
Shinhan Financial Group	1,61%
Hana Financial Group	1,40%
Kia Corporation	1,27%
Hyundai Mobis	1,09%
SOMA	61,63%

Maiores exposições setoriais

Tecnologia	50,88%
Industrial	19,22%
Financeiro	11,27%
Consumo discricionário	6,20%
Saúde	3,35%
Comunicação	3,12%
Consumo não discricionário	2,13%
Energia	1,41%
Materiais básicos	1,40%
Utilities	0,37%
SOMA	99,35%

Maiores exposições geográficas

Coreia do Sul	100,00%
SOMA	100,00%

Fonte: Broadcast, regulamento do ETF e descritivo do índice de referência.

* Dados referentes a 22/07/2026.

/ Trend ETF MSCI China (XINA11)

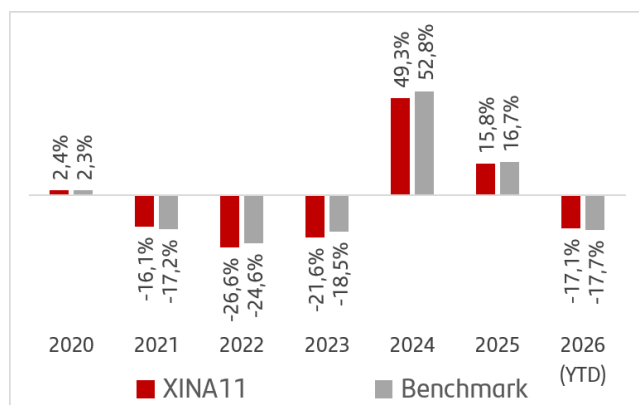
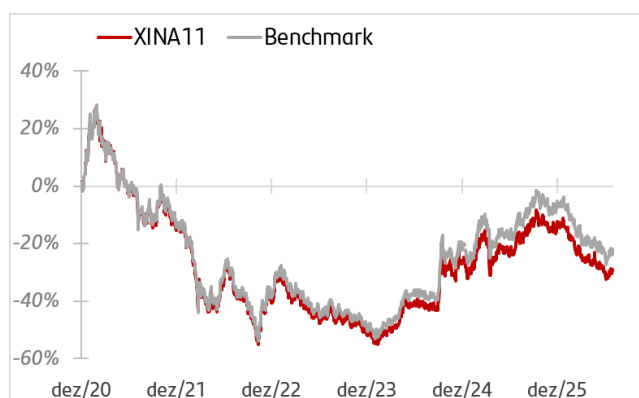
Descrição:

- / O XINA11 é um ETF negociado na B3 que acompanha o movimento do índice MSCI China, permitindo acesso às empresas da segunda maior economia do mundo.

Pontos de destaque:

- / Exposição a empresas chinesas, mesmo as listadas em outras bolsas, como Hong Kong;
- / Exposição ao câmbio por meio do par CNY/BRL;
- / Forte participação de empresas de consumo.

Desempenho do XINA11 em relação ao benchmark ¹²³



Fonte: Bloomberg e Santander.

¹Dados referentes a 22/07/2026.

²Benchmark em reais, considerando o câmbio de fechamento.

³Retorno mensurado a partir do início da negociação do ETF.

Trend ETF Bloomberg China (XINA11)

Dados do ativo

Referência	MSCI China Index (net)
Tema	Empresas chinesas
Emissor	XP
Variação cambial	Sim
Quantidade de ativos	574
Taxa de administração	0,30%
Volume médio diário (180 dias)	R\$ 1.954.152,96
Início das negociações	21/12/2020

Maiores posições

Tencent Holdings	14,64%
Alibaba	9,83%
China Construction Bank	3,61%
Xiaomi	2,36%
Industrial and Commercial Bank	2,29%
Meituan	2,15%
PDD Holdings	1,90%
Ping An Insurance	1,84%
Netease	1,83%
Bank of China	1,74%
SOMA	42,19%

Maiores exposições setoriais

Consumo discricionário	24,29%
Financeiro	19,25%
Comunicação	18,31%
Tecnologia	11,26%
Industrial	5,67%
Materiais básicos	5,29%
Saúde	5,22%
Energia	3,41%
Consumo não discricionário	2,95%
Utilities	1,87%
SOMA	97,52%

Maiores exposições geográficas

China	100,00%
SOMA	100,00%

Fonte: Broadcast, regulamento do ETF e descritivo do índice de referência.

* Dados referentes a 22/07/2026.

/ Conclusão

- / Ao longo do relatório, foram apresentadas duas formas de investimento no mercado asiático. A primeira delas é por meio dos BDRs, que correspondem a recibos de ações negociadas, originalmente, no exterior. Dessa forma, destacamos quatro teses de investimento que figuram dentre as mais relevantes: Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC34), SK Hynix (SKHY34), Alibaba (BABA34) e Jingdong (JDCO34). Além de uma introdução sobre o modelo de negócios e segmentos de cada uma das empresas, também foram apresentados pontos positivos e negativos.
- / A segunda forma é por meio dos ETFs e BDRs de ETFs. Eles representam formas de investimentos passivos e buscam replicar um determinado índice de mercado, trazendo diversificação e simplicidade ao portfólio. No intuito de combinar diferentes formas de investimento e exposição, foi apresentado o BAAX39, que investe em empresas asiáticas, com exceção do Japão. Também foram introduzidos o BEWJ39, o BEWY39 e o XINA11, que investem nos mercados japonês, sul-coreano e chinês, respectivamente.
- / Independentemente da forma de investimento, o acréscimo de teses do mercado asiático ao portfólio do investidor tem o potencial de aumentar a diversificação e, conseqüentemente, diminuir o risco total. Além disso, diversas teses que apresentam expectativas de retorno interessantes e potencial de crescimento não estão devidamente representadas no mercado acionário brasileiro. Por fim, a adição dessas teses asiáticas também contribui para a exposição cambial além daquela do par real/dólar.

/ Glossário

- / **Benchmark:** índice que serve como parâmetro para comparar/avaliar um investimento. Exemplos: CDI, índice Ibovespa, S&P 500.
- / **BDR:** sigla de *Brazilian Depositary Receipts*, que são recibos negociados na bolsa brasileira, lastreados em ativos negociados, originalmente, em bolsas estrangeiras. É uma das formas mais fáceis do investidor se expor a ativos internacionais.
- / **Beta:** Medida de sensibilidade dos retornos diários do portfólio a uma carteira representativa do mercado.
- / **ETF:** *Exchange Traded Funds*, ou fundos negociados em bolsa, são fundos de investimentos abertos que acompanham uma determinada referência (ações, renda fixa, moedas, *commodities*, dentre outros).
- / **FIs:** Fundos de investimento imobiliário são constituídos sob a forma de fundos fechados. Eles investem em ativos imobiliários aqui no Brasil.
- / **LTM:** *Last Twelve Months*, ou últimos doze meses. Refere-se à análise dos dados que considera a janela móvel de doze meses.
- / **MBS:** *Mortgage-backed securities* são ativos que podem ser negociados no mercado e que são lastreados em hipotecas.
- / **REITs:** *Real estate investment trust*, são empresas que tem como atividade principal os investimentos em ativos do segmento imobiliário.

Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. ("Santander") e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão e/ou veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

O atendimento aos clientes poderá ser realizado por colaboradores da Toro CTVM S.A., uma empresa do Grupo Santander.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração dos analistas:

Nós, **Lucas de Barros Serra e Ricardo Vilhar Peretti**, analistas de valores mobiliários credenciados nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritores e responsáveis por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, em relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaramos que as recomendações refletem única e exclusivamente a nossa opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estamos vinculados, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaramos o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança dos analistas, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelos analistas responsáveis do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de suitability. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.