

23 . Set . 2 0 2 6

LVNT

ETF

BCLO39

Fundo de Índice



Analista
Eduardo Rahal
CNPI-T 8204



Analista
Caroline Sanchez
CNPI 9267



Informações

Fundo: BCLO39 (B3) | CLOU (Nasdaq)

ISIN: BRBCLOBDR001 (B3) | US37954Y4420 (Nasdaq)

Classe de ativos: Renda Variável Internacional

Segmento: Investimento no Exterior

Classificação B3: BDR de ETF

Exposição Cambial: Sim

Distribui dividendos: Sim (semestral)

Gestora: Global X

Prazo de resgate: D+2

Taxa de Adm.: 0,68% a.a.

IR: 15% sobre ganho de capital

Data de início (CLOU): 12/04/2019

Rebalanceamento: Semestral

Market Maker: UBS

Benchmark: Indxx Global Cloud Computing Index

Características

PL (CLOU): US\$ 379,43 Mi (09/2026)

Nº de ativos: 38

Dividend Yield 12M: -

Gestora

A Global X ETFs é uma gestora especializada em fundos de índice, com atuação voltada ao desenvolvimento de soluções de investimento negociadas em bolsa. No Brasil, a Global X Brasil é autorizada pela CVM e oferece aos investidores locais acesso a estratégias internacionais por meio de ETFs e BDRs de ETFs listados na B3, com foco em diversificação geográfica e construção de portfólios. A plataforma contempla estratégias temáticas, renda, commodities, ativos digitais, mercados globais e setores ligados à inovação, permitindo exposição a segmentos como tecnologia, infraestrutura digital e inteligência artificial. A Global X ETFs tem sede em Nova York, presença na Europa, Ásia e América Latina, equipe com mais de 200 profissionais e aproximadamente US\$ 125 bilhões em ativos sob gestão em ETFs listados no mundo. A companhia integra o Mirae Asset Financial Group, grupo financeiro com sede em Seul, mais de US\$ 729 bilhões em ativos sob gestão e presença internacional relevante.

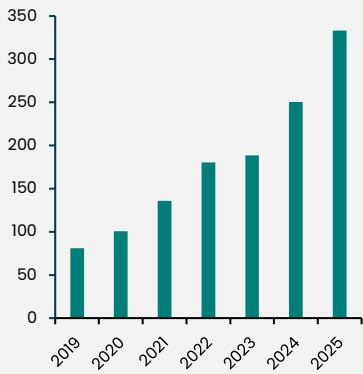
Benchmark

O Indxx Global Cloud Computing Index é um índice temático que busca capturar o desempenho de empresas globais cuja atividade principal esteja relacionada à cadeia de valor de computação em nuvem, incluindo provedores de infraestrutura (IaaS), plataformas (PaaS) e software como serviço (SaaS). Para ser elegível, uma empresa deve ter capitalização de mercado mínima de US\$ 200 milhões, free float de ao menos 10% das ações em circulação ou capitalização de mercado ajustada ao free float de no mínimo US\$ 1 bilhão, e volume médio diário de negociação igual ou superior a US\$ 2 milhões nos últimos 6 meses. A ponderação é modificada por capitalização de mercado, com peso máximo de 4% por empresa classificada como Cloud Computing Company e de 2% por empresa classificada como Public Cloud Company. O peso agregado de Public Cloud Companies e de Data Center REITs é limitado a 10% cada, e cada constituinte tem peso mínimo de 0,3%. O rebalanceamento ocorre semestralmente, resultando em um portfólio de 35 a 45 empresas com predominância de companhias norte-americanas de tecnologia.

Fundo

O BCLO39 oferece ao investidor brasileiro acesso à tese de computação em nuvem diretamente pela B3. O BDR replica o Global X Cloud Computing ETF (CLOU), reunindo empresas de SaaS, data centers e DevOps. A receita dos três maiores provedores de cloud (AWS, Azure e Google Cloud) saiu de US\$ 81 bi em 2019 para US\$ 300 bi em 2025, e o backlog contratado soma US\$ 2,46 trilhões. O CAPEX dos hyperscalers atingiu US\$ 455 bi em 2025, com guidance de US\$ 700-750 bi para 2026, refletindo a intensidade do ciclo de investimento em IA e infraestrutura de nuvem. A concentração temática, as valuations (P/L ~28x) e a dependência do backlog em contrapartes que ainda queimam caixa adicionam risco ao veículo.

Receita de cloud dos hyperscalers (US\$ bi)



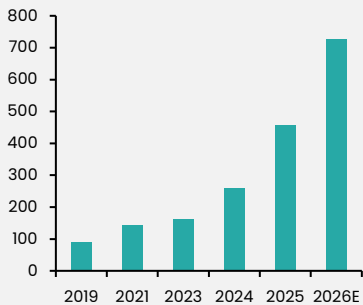
Fonte: SEC filings (10-K/10-Q) | Elaborado por Levante Corp

Backlog contratado (RPO, US\$ bi)

Provedor	RPO	Cobertura
Microsoft	678	5,3 anos
Oracle	664	18,8 anos
Alphabet	514	6,7 anos
Amazon	496	3,3 anos
CoreWeave	104	13,7 anos

Fonte: SEC filings (2T26) | Elaborado por Levante Corp

CAPEX econômico dos hyperscalers (US\$ bi)



Fonte: SEC filings + guidance | Elaborado por Levante Corp

Composição do CLOU por subsegmento

Segmento	Peso
Application SaaS	45%
Security / Infra	22%
Platform / PaaS	18%
Data & Analytics	15%

Fonte: Global X, Indxx | Elaborado por Levante Corp

Receita de cloud e o backlog que a sustenta

A receita de cloud dos três maiores provedores (AWS, Microsoft e Google Cloud) saiu de US\$ 81 bi em 2019 para mais de US\$ 300 bi em 2025, uma quadruplicação em seis anos que reacelerou com o ciclo de IA. No 2T26, a AWS fez US\$ 42,2 bi (+36,7% a/a), o Google Cloud atingiu US\$ 24,8 bi/trimestre e a Oracle Cloud Infrastructure cresceu 121% a/a. Essa trajetória é sustentada por receita futura já contratada: o backlog (RPO) dos provedores soma US\$ 2,46 trilhões, com cobertura entre 3,3 anos (Amazon) e 6,7 anos (Alphabet) sobre a receita corrente. A cobertura da Amazon saiu de 1,6 para 3,3 anos em dois anos. A conversão do RPO em receita, porém, desacelerou: a Microsoft reconhecia 40% do RPO em 12 meses (jun/2025) e passou a reconhecer 30% (jun/2026), o que indica contratos mais longos e receita que se estende por mais tempo.

CAPEX de IA e a parede de depreciação

O CAPEX econômico das seis maiores empresas de cloud saiu de US\$ 88 bi em 2019 para US\$ 455 bi em 2025, com o 1S26 já em US\$ 388 bi e guidance agregado de US\$ 700-750 bi para o ano cheio. A intensidade atingiu níveis inéditos: no 2T26, a AWS investiu US\$ 48,9 bi, equivalente a 116% da própria receita no trimestre, e passou a consumir 77% de todo o CAPEX da Amazon. A depreciação corrente equivale a 14% a 28% do CAPEX, o que implica que a despesa de depreciação terá de subir por um fator de 3 a 7 vezes nos próximos cinco a seis anos para se equilibrar com o ativo investido. O contraponto: a receita incremental por dólar de CAPEX é de US\$ 0,29-0,36 na AWS e no Google Cloud, compatível com payback em ativos de vida de cinco a seis anos.

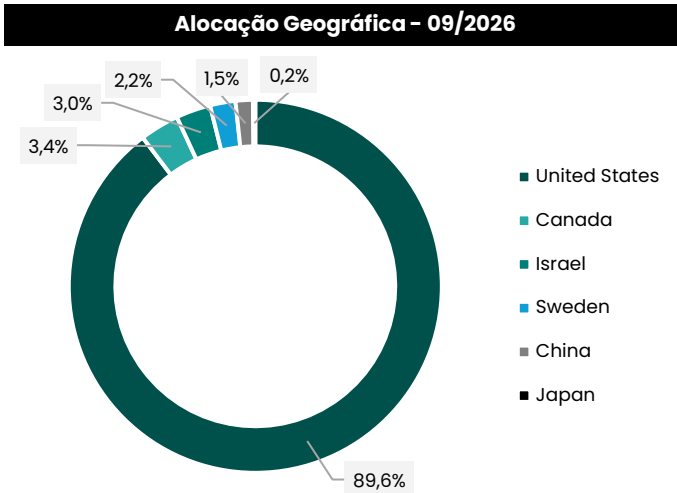
Por que o BCLO39 / CLOU?

O CLOU reúne ~39 empresas da cadeia de valor de cloud computing, de SaaS (Snowflake, Datadog, ServiceNow) a infraestrutura e plataformas, com rebalanceamento semestral e peso máximo de 4% por emissor. O veículo permite capturar o ciclo de receita e investimento descrito acima sem concentrar a alocação em um único hyperscaler ou laboratório de IA. A receita do setor quadruplicou em seis anos, o backlog contratado de US\$ 2,46 trilhões cobre entre 3 e 7 anos de faturamento corrente, e o CAPEX guiado para 2026 (US\$ 700-750 bi) indica que a capacidade instalada continuará expandindo. Por outro lado, as valuations (P/L ~28x), a concentração do backlog em contrapartes que ainda queimam caixa e a parede de depreciação que se acumula nos balanços exigem horizonte de médio a longo prazo e tolerância a drawdowns. Na B3, o BCLO39 opera como BDR com exposição cambial ao dólar, o que adiciona uma camada de volatilidade ao retorno em reais.

Composição da carteira

10 maiores posições – 09/2026	
Empresa	Participação
SNOWFLAKE (SNOW)	7,08%
PAYCOM (PAYC)	5,11%
DATADOG (DDOG)	5,06%
SERVICENOW (NOW)	4,68%
CLOUDFLARE (NET)	4,68%
WORKDAY (WDAY)	4,61%
TWILIO (TWLO)	4,55%
SALESFORCE (CRM)	4,27%
ZSCALER (ZS)	4,26%
QUALYS (QLYS)	3,78%

Fonte: Global X / Elaborado por Levante Corp



Fonte: Global X / Elaborado por Levante Corp

Indicadores da carteira

P/L	P/VPA	ROE
28.07x	4.10x	15.6%

Fonte: Economatica / Elaborado por Levante Corp

Leitura da Exposição

O BCLO39 concentra aproximadamente 48% do portfólio nas dez maiores posições, com destaque para Snowflake, Paycom, Datadog e ServiceNow. A exposição geográfica é predominantemente norte-americana (~90%), com participações em Suécia e Japão. O ETF opera como BDR de ETF, o que implica exposição cambial ao dólar e liquidação em D+2. Os indicadores fundamentalistas ponderados da carteira refletem o perfil de crescimento do setor de software em nuvem.

+ Vetores Positivos

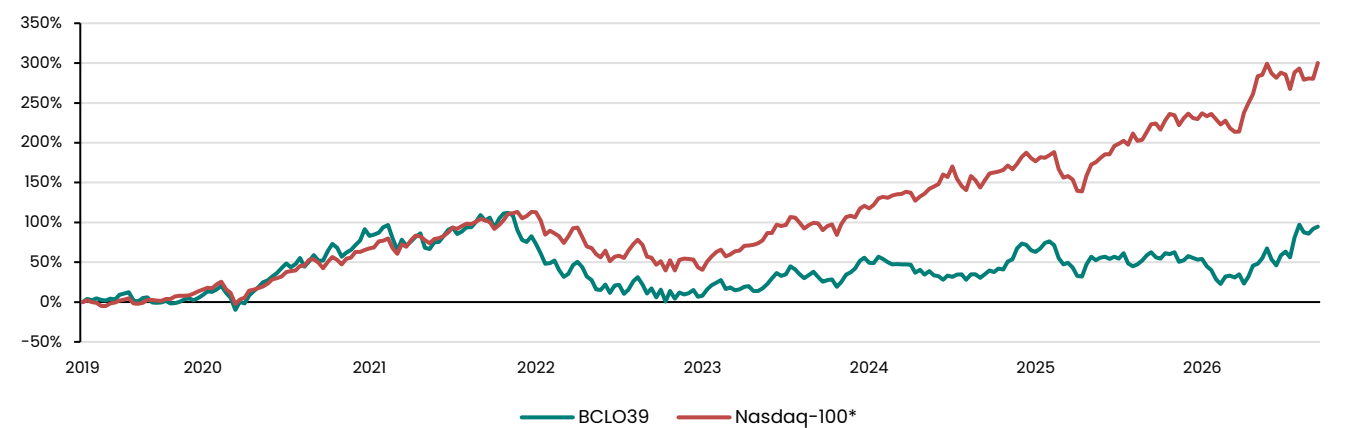
- ✓ **Receita de cloud 4x em seis anos:** a receita dos três maiores provedores saiu de US\$ 81 bi (2019) para US\$ 300 bi (2025), e o CAPEX atingiu US\$ 455 bi, com guidance de US\$ 700-750 bi para 2026.
- ✓ **Receita futura contratada:** o backlog (RPO) dos provedores de cloud soma US\$ 2,46 trilhões, com cobertura entre 3,3 e 6,7 anos sobre a receita corrente, sinalizando visibilidade de demanda para os próximos ciclos.
- ✓ **Diversificação temática:** o ETF reúne ~39 empresas da cadeia de valor de cloud computing em um único veículo, reduzindo o risco de concentração em um único emissor ou subsegmento.

◆ Principais Riscos

- ⚠ **Concentração do backlog:** dos US\$ 252 bi de crescimento recente do backlog da AWS, US\$ 200 bi vêm de dois clientes (OpenAI e Anthropic) que ainda dependem de financiamento do mercado de capitais.
- ⚠ **Valuations acima da média:** o P/L médio de ~28x supera o mercado amplo, implicando risco de correção em cenários de aperto de juros ou desaceleração de receita.
- ⚠ **Exposição cambial ao dólar:** por ser BDR, o retorno em reais incorpora a variação do câmbio USD/BRL, adicionando volatilidade ao retorno local.

Histórico do benchmark e do ETF

Período: 16/04/2019 – 22/09/2026



Fonte: Yahoo Finance | Elaborado por Levante Corp

Desempenho e Risco — Retorno, Volatilidade e Sharpe

	Retorno		Volatilidade		Sharpe	
Janela	BCLO39	Nasdaq-100*	BCLO39	Nasdaq-100*	BCLO39	Nasdaq-100*
12M	19,8%	23,7%	32,4%	19,9%	0,49	0,99
24M	41,1%	54,3%	30,6%	21,8%	0,48	0,93
36M	52,7%	108,3%	28,0%	20,6%	0,40	1,15
48M	78,9%	166,3%	28,9%	21,3%	0,40	1,12
60M	-4,5%	101,8%	31,4%	23,2%	-0,16	0,48

Fonte: Yahoo Finance | Elaborado por Levante Corp

Leitura Levante

Na nossa avaliação, o BCLO39 é um veículo direto na B3 para acessar a tese de computação em nuvem, cuja trajetória de receita se acelerou com o ciclo de IA. A receita dos três maiores provedores (AWS, Azure e Google Cloud) saiu de US\$ 81 bi em 2019 para US\$ 300 bi em 2025, uma quadruplicação em seis anos. O portfólio do CLOU reúne ~39 empresas da cadeia de valor de cloud computing, com destaque para Snowflake (7,1%), Datadog (5,1%) e ServiceNow (4,7%), cobrindo subsegmentos como Application SaaS (~45%), Security/Infra (~22%) e Platform/PaaS (~18%).

Entre os vetores positivos, o CAPEX dos hyperscalers atingiu US\$ 455 bi em 2025, com guidance de US\$ 700-750 bi para 2026, e o backlog contratado soma US\$ 2,46 trilhões, com cobertura de 3,3 a 6,7 anos sobre a receita corrente, indicando que a demanda por infraestrutura de nuvem já está contratada. A AWS opera com margem de 39,4% mesmo investindo 116% da receita em CAPEX. Entre os riscos, a concentração do backlog preocupa: US\$ 200 bi do crescimento recente do RPO da AWS vêm de dois clientes (OpenAI e Anthropic) que dependem de financiamento externo. As valuations (P/L ~28x) e a exposição cambial ao dólar adicionam volatilidade ao retorno em reais.

Dessa forma, enxergamos o BCLO39 como posição satélite em portfólios diversificados, adequada a investidores com horizonte de médio a longo prazo e tolerância a drawdowns. A concentração setorial e o efeito cambial tendem a amplificar oscilações de curto prazo, mas o backlog contratado de US\$ 2,46 trilhões e o estágio inicial de penetração de cloud nos workloads corporativos (~30%) sustentam a tese em horizontes mais longos.

DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. ("INSIDE"), empresa do Grupo Levante Investimentos ("LEVANTE"), declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente nos canais autorizados das empresas do Grupo Levante, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

Em atendimento às melhores práticas de transparência, esclarecemos que a elaboração deste conteúdo ocorre no âmbito de uma relação remunerada. Dessa forma, considerando a atuação do grupo econômico e/ou de partes relacionadas nas atividades de estruturação, produção, divulgação e distribuição deste relatório, é possível que existam situações caracterizadas como potenciais conflitos de interesse.

Essas situações podem abranger, sem se limitar a: (i) a existência de interesses econômicos, financeiros ou comerciais envolvendo o emissor e/ou os valores mobiliários objeto de análise; (ii) a participação, direta ou indireta, em operações relacionadas à negociação desses valores mobiliários; e/ou (iii) o recebimento de remuneração por serviços prestados, direta ou indiretamente, ao emissor ou a partes a ele vinculadas. Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. 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, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021.

As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade.

Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente.

Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, a analista Caroline Sanchez (inscrito no CNPI sob o nº 9267) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE. Na contracapa deste relatório você encontra uma relação de todas as empresas que fazem parte do Grupo Levante. Para dirimir quaisquer dúvidas, entre em contato através dos canais de atendimento nos sites oficiais.



INSIDE

RESEARCH

www.insideresearch.com.br

LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT | corp
INSIDE

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset
Management

www.levanteasset.com.br