

Comentário do mês: NVIDIA

Mercados de Zero Bilhão de Dólares: Reinventando a NVIDIA com Primeiros Princípios¹

Em apenas três décadas, a NVIDIA transfigurou-se de fabricante de placas gráficas para PCs para o epicentro da revolução da Inteligência Artificial, guiada pela visão vanguardista de seu fundador-CEO, Jensen Huang. Enquanto o consenso via “mais uma empresa de jogos”, Huang provou sua capacidade de captar, com antecedência, as ondas que redefinem a tecnologia. Reinvenção tornou-se hábito: a companhia derrubou dogmas, reconstruiu mercados e ergueu do zero um ecossistema integrado de hardware e software que hoje dita o ritmo da indústria. Esta carta destrincha as engrenagens pouco expostas desse êxito — a coragem de pivotar quando o conforto parecia tentador, a ambição de arquitetar soluções holísticas e, sobretudo, a obstinação de um fundador que converteu intuição em imperativo.

Visão do Fundador a partir de Primeiros Princípios

Jensen Huang ergueu a NVIDIA mirando horizontes que a indústria nem sonhava mapear. Desde o primeiro dia, apostou que o avanço da computação deixaria os CPUs para trás e que o centro passaria às GPUs. Ele investe deliberadamente em “mercados de zero bilhão de dólares”, como gosta de provocar o conselheiro Mark Stevens — foi assim com os gráficos 3D nos anos 1990 e, de novo, com o mergulho precoce na IA na década de 2010, quando a sigla ainda soava a miragem de laboratório. O risco que paralisa gigantes satisfeitos virou combustível numa estratégia cronometrada em décadas, não em trimestres, impulsionada por um carisma que converte céticos em aliados, um talento de vendas que transforma *roadshows* em espetáculos persuasivos e uma liderança capaz de alinhar milhares de engenheiros em torno de um único objetivo.

Outro exemplo decisivo: em 1995, Huang percebeu que o futuro dos PCs giraria em torno do recém-lançado Windows 95 e de sua API gráfica DirectX. Todos teriam um computador pessoal e ele seria gráfico — um “mercado de zero bilhão de dólares” naquele instante. O chip NV1, baseado em superfícies quadráticas, colidiu de frente com o padrão de triângulos do Direct3D; as devoluções quase levaram a empresa à falência. Huang rasgou contratos, descartou o projeto e, em quatro meses, lançou o RIVA 128

¹ O conceito de ‘primeiros princípios’ envolve decompor um problema às suas verdades fundamentais, sem se basear em analogias ou suposições, para reconstruir o conhecimento a partir do zero. Essa abordagem foi popularizada por Elon Musk e historicamente aplicada por pensadores como Aristóteles e René Descartes.

totalmente compatível com Windows, salvando a companhia e selando uma parceria que definiria toda a geração de GPUs seguintes.

O ato mais audaz veio em 2012: continuar dominando nos games para PC ou pivotar a estratégia para aprendizado profundo, então um deserto sem qualquer linha de receita. Huang puxou recursos do *core business*, celebrou cada micro vitória como pouso lunar e manteve o moral em brasa — um tributo à sua habilidade de contar histórias que fazem o futuro soar inevitável. Como já pregava desde então, “tokens são a nova eletricidade” — e a NVIDIA fabrica as usinas que os geram.

A colheita fala por si. No ano fiscal de 2025, o negócio de data centers — inexistente dez anos antes — faturou cerca de US\$115 bilhões, eclipsando os gráficos tradicionais (~US\$11 bilhões). E, apenas no primeiro trimestre de 2025, a receita total já disparou para US\$44,1 bilhões, um salto de 69 % ano a ano. Números que sustentam o recorde recente de US\$ 4 trilhões de dólares de valor de mercado que levou a Nvidia a se tornar a empresa de maior valor da história.

Abrindo a Caixa de Pandora: Reinventando a Indústria pela Integração Hardware-Software

Outro alicerce decisivo — e ainda subestimado — na trajetória da NVIDIA é a ambição holística de reinventar não apenas os chips, mas todo o tecido hardware-software que lhes dá vida. Em 2006, o lançamento do CUDA transformou a GPU, antes vista como brinquedo gráfico, no *contêiner padronizado* da computação moderna. Por que isso importa? Programar uma CPU sempre foi comparável a escrever um texto num editor comum: você lida com poucas instruções claras, uma de cada vez. Já a GPU, com milhares de núcleos trabalhando em paralelo, exigia falar praticamente em “código-máquina” — era como reger uma orquestra com sinais de fumaça. O CUDA entrou como um tradutor universal: embrulhou toda essa lógica de baixo nível em extensões simples de C/C++ (linguagens de programação de alto desempenho), permitindo que qualquer desenvolvedor escrevesse para GPU quase do mesmo jeito que escrevia para CPU. Gradualmente com a facilidade de programação e aumento do ecossistema de desenvolvedores, o mesmo silício que renderizava dragões em tempo real passaria a simular clima, treinar redes neurais e pilotar carros autônomos. Jensen Huang percebeu que o software multiplicaria exponencialmente o valor do *hardware*, cultivando uma comunidade global que cimentou uma vantagem quase inexpugnável. Hoje, o ecossistema CUDA reúne compiladores, bibliotecas, frameworks, drivers e ferramentas de análise e otimização de desempenho mantidos por milhões de colaboradores. Um fosso tão profundo que obriga rivais a reeducar legiões inteiras de engenheiros para ousar desafiá-lo. A estratégia, no entanto, escapou a quem ainda limitava a lupa às fichas técnicas dos chips.

A Jogada Mellanox: Transformando o Data Center em um Único Chip

Essa supremacia, porém, foi só o prelúdio: à medida que a **Lei de Moore** dava sinais de exaustão e a miniaturização dos transistores estagnava, Huang percebeu que o próximo salto de desempenho viria da malha que conecta milhares de servidores em um “macro-chip” coeso — visão que tomou corpo na audaciosa aquisição da Mellanox. Isto é, se o chip não podia ficar infinitamente menor, o “computador” teria de englobar o data center inteiro. A compra da Mellanox em 2019, por US\$ 6,9 bilhões, foi menos uma aquisição de portfólio e mais um transplante de um sistema circulatório no cérebro: ao trazer para dentro o domínio do InfiniBand — a artéria de alta largura de banda e latência microscópica que sutura milhares de servidores — a NVIDIA transformou racks em placas-mãe e galpões em um único superprocessador. Em outras palavras, é como ligar incontáveis consoles de videogame num cabo HDMI invisível, fazendo cada tela agir como fragmento de um monitor colossal. Quando a densidade de transistores estagna, a arquitetura expande-se para fora: o prédio vira o chip, a rede vira os filamentos, e a aposta Mellanox garante que cada bit atravessasse esse organismo eletrônico quase na velocidade da própria memória.

Mellanox & ChatGPT: a Rede que Transformou Silício em Linguagem

A infusão da Mellanox chegaria à maturidade exata quando a linguagem natural explodiu em 2022: treinar o primeiro ChatGPT exigiu algo na casa de **10 000 GPUs A100**, e as iterações seguintes já orbitam **20 000-25 000 unidades** numa única corrida de treinamento. Tornar milhares de placas “pensarem em coro” demanda latência de microssegundos — e é aí que o InfiniBand, legado da Mellanox, funciona como “nervos de fibra óptica”, despejando na ordem de 400 Gb/s por. Sem esse feixe de filamentos, o diálogo que hoje flui em tempo real viraria monólogo de horas; com ele, clusters inteiros ressoam como um único processador, comprimindo meses de treinamento em semanas e abrindo o caminho para modelos que já superam trilhões de parâmetros. Em outras palavras, o sucesso cultural de ChatGPT não foi apenas uma vitória do software generativo — foi a prova de estresse de uma arquitetura que Jensen Huang começou a soldar anos antes, ao apostar que conectar chips seria tão disruptivo quanto fabricá-los.

O Futuro: “Fábricas de IA” e Novos Paradigmas – Ainda Subestimados

Ao enxertar o “macro-chip” Mellanox no coração dos data centers, Huang também preparava o palco para a próxima ruptura: estender o domínio da GPU para o próprio tecido da realidade. Surge então o Omniverse, um motor de simulação fotorrealista que promete fazer com a matéria o que o CUDA fez com os bits — uma digitalização do universo onde fábricas, cidades e robôs ganham gêmeos digitais que aprendem,

colidem e evoluem antes de qualquer parafuso real ser apertado. Nesse tabuleiro, cada quanta de cópia virtual alimenta a fome de computação acelerada, retroalimentando o fosso da NVIDIA. Embora esses “mercados de zero bilhão de dólares” tenham começado inexpressivos, eles já geraram cerca de US\$ 1,9 bilhão em Professional Visualization (que abriga o Omniverse) e US\$ 1,7 bilhão em Automotive no ano fiscal de 2025 — menos de 3 % da receita total, mas crescendo a dois dígitos. Em paralelo, o braço Automotive converte o carro em data center sobre rodas: plataformas Drive Orin e Thor unem entretenimento, assistência ao motorista e condução autônoma num único cérebro de silício que se atualiza pela nuvem como um smartphone — liberando margens de software num setor de aço e dívida. Entre universos de gêmeos digitais e frotas autônomas, muitos ainda apontam seus holofotes principalmente para as GPUs; dando menos atenção para o ecossistema convergente — no qual a NVIDIA fornece tanto as pás quanto parte do minério nesta corrida. Isto é, horizontes de valor que os modelos de hoje apenas insinuem.

Cultura de Excelência e Adaptabilidade

Se a engenharia da NVIDIA desafia a física, a sua cultura desafia a gravidade corporativa. O organograma é desenhado como um circuito, como gosta de descrever o fundador: aproximadamente 60 engenheiros ligam-se diretamente ao “processador central” Jensen Huang, uma hierarquia rasa e de baixa latência. Essa topologia sustenta o mantra “the mission is the boss”, reforçado pelos e-mails semanais “Top-5 Things” — mais de cem trocados por Huang por dia — que funcionam como telemetria contínua da linha de frente. O ritmo é feroz: semanas de 60-80 horas são comuns, mas não houve uma única demissão desde 2008 e o turnover anual fica abaixo de 5%, prova de que a pressão vem acompanhada de propósito e recompensa. Huang resume essa filosofia em uma metáfora engenhosa: “a organização deve ser a arquitetura da maquinaria que constrói o produto” — em outras palavras, a NVIDIA inteira opera como um computador vivo, onde cada equipe é um núcleo otimizado para uma instrução específica. O resultado é um exército coeso que itera “na velocidade da luz”, convertendo ambição bruta em inovação tangível a fim de antecipar as próximas ondas.

Conclusão: Reinvenção Liderada pelo Fundador como Vantagem Duradoura

Em síntese, a jornada da NVIDIA demonstra que valor extraordinário nasce quando se tratam limites tecnológicos como meros marcos temporários e se imaginam “mercados de zero bilhão” como alavancas do próximo ciclo de crescimento. Mantendo a disciplina de primeiros princípios, a companhia segue convertendo riscos em assimetrias — e, ao fazê-lo, redesenha não apenas a sua própria curva de receita, mas o perímetro inteiro da computação. Para nós, investidores, cabe acompanhar de perto esse compasso

de reinvenção, conscientes de que o retorno essencial pode vir justamente dos vetores hoje subavaliados pelas métricas convencionais.

Atribuição de Performance:

O STK Long Only FIA teve um desempenho de 1.69% contra 1.33% do Ibovespa no mês de junho. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Tecnologia e Serviços Financeiros. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores de Saúde e Industrial.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

Ticker	% Retorno
BPAC11	0.52%
NVDA US	0.35%
META US	0.22%

Do lado negativo, os destaques foram:

Ticker	% Retorno
RENT3	-0.42%
EQTL3	-0.16%
MC FP	-0.14%

Em relação a exposição:

O fundo fechou o mês com uma exposição de 83.4%, sendo destes 29.4% em empresas americanas e 53.9% em empresas brasileiras.



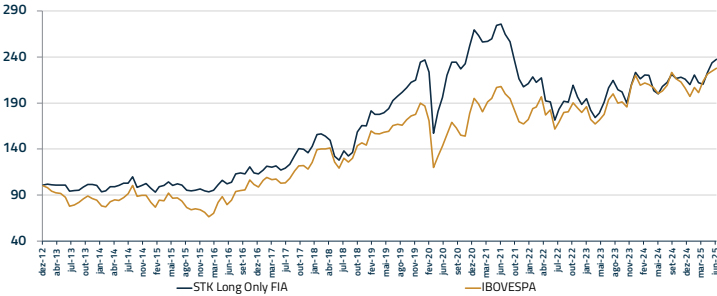
Junho de 2025 | Material de Divulgação

O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Ibovespa
2012	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.72%	0.72%	-0.01%
2013	1.19%	-0.87%	-0.06%	0.05%	-0.12%	-6.67%	0.80%	0.42%	3.67%	2.67%	-0.04%	-1.05%	-0.38%	-15.50%
2014	-6.94%	1.30%	4.86%	0.00%	1.33%	2.31%	0.05%	6.75%	-10.42%	2.19%	1.92%	-4.87%	-2.86%	-2.91%
2015	-4.29%	6.38%	1.15%	3.80%	-3.54%	1.84%	-1.33%	-5.86%	-0.65%	1.01%	1.26%	-1.96%	-2.82%	-13.31%
2016	-1.21%	1.60%	6.44%	4.64%	-3.60%	1.85%	8.78%	0.72%	-0.84%	6.88%	-5.67%	-0.84%	19.20%	38.93%
2017	3.82%	3.47%	-0.84%	1.20%	-3.91%	1.91%	3.68%	7.52%	5.67%	-0.41%	-2.75%	5.12%	26.61%	26.86%
2018	9.13%	0.45%	-1.78%	-2.85%	-11.59%	-3.14%	7.90%	-4.16%	2.89%	16.47%	4.42%	-0.30%	15.54%	15.03%
2019	9.88%	-2.15%	0.01%	1.12%	2.52%	4.63%	2.50%	2.09%	2.53%	2.84%	1.16%	8.94%	41.83%	31.58%
2020	1.07%	-5.53%	-29.77%	15.06%	8.47%	12.29%	6.56%	-0.15%	-3.08%	2.56%	8.35%	6.89%	15.12%	2.92%
2021	-2.37%	-2.68%	0.33%	1.10%	5.63%	0.43%	-3.94%	-3.02%	-8.03%	-8.33%	-4.12%	1.65%	-21.75%	-11.93%
2022	3.52%	-2.81%	2.38%	-11.48%	-0.64%	-10.37%	6.99%	4.67%	-0.56%	9.78%	-6.13%	-4.23%	-10.75%	4.69%
2023	3.35%	-6.39%	-4.35%	2.84%	6.49%	8.20%	3.94%	-4.78%	-1.16%	-5.97%	10.44%	6.47%	18.59%	22.28%
2024	-3.14%	1.87%	-0.05%	-7.67%	-1.67%	3.95%	2.24%	4.16%	-2.18%	0.70%	-0.95%	-2.65%	-5.84%	-10.36%
2025	4.81%	-3.74%	-0.84%	6.21%	4.55%	1.69%							12.96%	15.44%

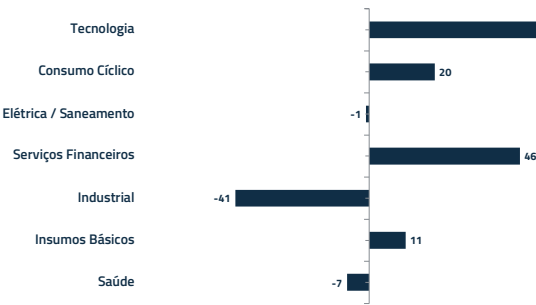
	Mês	Ano		12M		24M		36M		60M		Desde o Início	
	Retorno	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade
STK Long Only FIA	1.69%	12.96%	14.51%	14.27%	13.65%	15.03%	14.22%	38.62%	16.29%	7.13%	17.71%	137.57%	19.95%
Ibovespa	1.33%	15.44%	16.13%	12.06%	14.95%	17.59%	14.33%	40.91%	16.86%	44.33%	18.71%	127.78%	23.49%

Performance Desde o início 26 de dezembro de 2012
Rentabilidade Acumulada [Desde o início | 26 de dezembro de 2012]

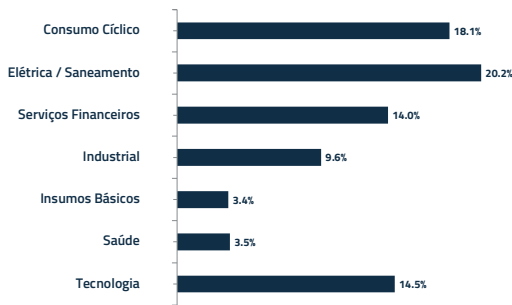


* Ibovespa é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.
* CDI é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo

Contribuição Setorial Bruta | Junho



Exposição Setorial (Fechamento de Mês)



Termos		
Público Alvo: Investidores em geral	Taxa de Performance: 20% aa sobre o ganho que exceder IBOVESPA aa, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente	SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219 2600, (11) 3050 8010
Início do Fundo: 26/12/2012	Tributação: 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate.	Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 725 3219
Classificação ANBIMA: Ações Livre	Conversão de Cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos	O regulamento do fundo poderá ser encontrado no site do distribuidor por meio do seguinte hiperlink: Regulamento do fundo
Cód. Anbima: 32177-1 / Cód. CVM: 194700	Conversão de Cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação	Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.
Cód. BBG: STKLOI BZ Equity	Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas	Tel: (21) 3219 6550 / Fax: (21) 3219 6505
Perfil de Risco: Arrojado	Carência para Resgate: Não há	contato@stkcapi.com.br
Taxa de Administração: - 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente	Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf	Auditor: KPMG
Taxa de Administração Máxima: 2.25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despendar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos		Custodiante: BNY Mellon Banco SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários - CVM - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br .



Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK Capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.

O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

Início do fundo: 26 de dezembro de 2012.

Público alvo: Investidores em geral.

Classificação ANBIMA: Ações Livre | Código ANBIMA – 32177-1 | Código CVM – 194700

Perfil de Risco: Arrojado.

Taxa de administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de administração máxima: 2,25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despende em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de performance: 20% aa sobre o ganho que exceder Ibovespa Fechamento, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente

Conversão de cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos

Conversão de cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação

Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas

Carência para Resgate: não há

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001 61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21)3219-2600 | (11) 3050-8010

Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800-725-3219

Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Auditor: KPMG

Custodiante: BNY Mellon Banco

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.



Gestão de Recursos