

Prezados investidores,

No 3º trimestre de 2025, o Brasil Capital FIA (BC FIA) e o Brasil Capital 30 FIA apresentaram queda de -0,8% e -0,9%, respectivamente, enquanto o Ibovespa subiu 5,3%.

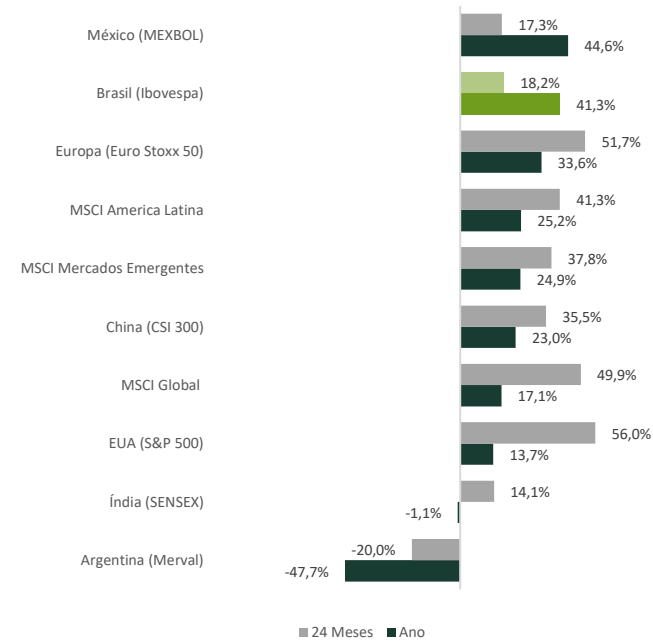
Retornos BC FIA			
	3T25	2025	Retorno Anualizado*
BC FIA	-0,8%	23,0%	18,0%
IGPM+6%	1,3%	4,9%	13,3%

Retornos BC 30 FIA			
	3T25	2025	Retorno Anualizado**
BC 30 FIA	-0,9%	23,5%	9,4%
IBOV	5,3%	21,6%	7,3%

Fonte: Brasil Capital e Bloomberg
Janelas referentes ao fechamento de setembro/25
*Retorno anualizado desde o Início do Fundo BC FIA: 13/10/2008
**Retorno anualizado desde o Início do Fundo BC 30 FIA: 27/08/2012

No terceiro trimestre de 2025, o Ibovespa seguiu seu viés positivo, renovando recordes históricos e sustentando a valorização acumulada no ano, seguindo uma tendência global e dos demais mercados emergentes. Apesar das incertezas locais, o Ibovespa superou em setembro sua máxima histórica recente, alcançando 145.865 pontos. O movimento foi impulsionado principalmente por fatores externos, em especial pela retomada do ciclo de cortes de juros nos Estados Unidos, que favoreceram o apetite global por risco e impulsionaram os mercados emergentes. No ano, o Ibovespa acumula uma performance de 21,6% em reais e 41,3% em dólares, se destacando como uma das melhores performances entre as bolsas globais, conforme ilustrado no gráfico a seguir.

Desempenho das Principais Bolsas Globais em 2025 (em dólares)

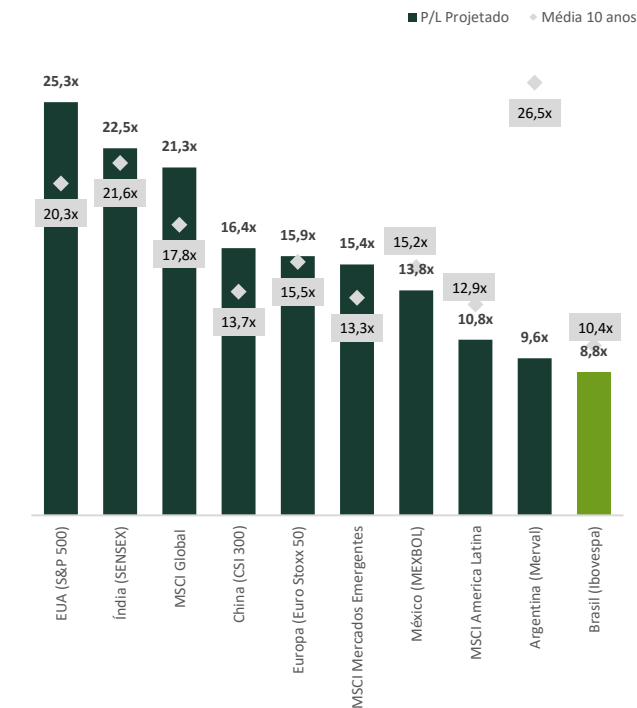


Fonte: Bloomberg.

Apesar do bom desempenho do Ibovespa ao longo do ano, a análise dos retornos em outros horizontes como o de 24 meses, mostra que o Brasil ainda apresenta uma *under-performance* em relação aos outros mercados emergentes. Esse cenário reforça nossa visão de que há espaço para um movimento de recuperação adicional, sobretudo se a tendência de rotação dos mercados desenvolvidos para os emergentes continuar, somada à continuação do ciclo de corte de juros nos Estados Unidos, fator que historicamente favorece os ativos de risco em países emergentes.

Além disso, ao compararmos os múltiplos de *valuation* entre as principais bolsas, observa-se que o Brasil segue negociando com um desconto mais expressivo do que seus pares, especialmente quando analisamos o P/L projetado desses índices.

P/L Projetado



Fonte: Bloomberg.

Outro ponto que reforça nossa visão construtiva em relação à renda variável no Brasil é o fato de que 2026 será um ano de eleições presidenciais. Apesar das incertezas naturais desse período, a disputa eleitoral pode abrir espaço para um cenário mais favorável, com avanços na agenda fiscal e em reformas estruturais que contribuam para melhorar o ambiente econômico do país. Cabe destacar que, mesmo com a postura mais cautelosa do Copom, os dados recentes indicam uma desaceleração da inflação e uma moderação da atividade econômica, abrindo espaço para o início de um ciclo de cortes de juros, cenário que tende a beneficiar os ativos domésticos.

No trimestre, os mercados globais seguiram sendo influenciados pelas discussões em torno das tarifas implementadas pelo governo Trump, que mantiveram o ambiente de volatilidade e incerteza nos ativos de risco. Ainda assim, o desempenho dos principais índices norte-americanos foi positivo, sustentado pelo otimismo em relação à continuidade do ciclo de cortes de juros pelo FED, pela resiliência dos lucros corporativos, sobretudo no setor de tecnologia, e pelos sinais mais evidentes de enfraquecimento do mercado de trabalho, que reforçaram a expectativa de uma política monetária mais acomodatória nos Estados Unidos.

Nesse contexto, mantemos uma carteira diversificada e equilibrada entre companhias domésticas e exportadoras, com foco em negócios de alta qualidade, fundamentos sólidos e posições competitivas sustentáveis. Como destaca Howard Marks, “você não pode prever, mas pode se preparar”.

Assim, seguimos majoritariamente investidos, refletindo nossa visão construtiva em relação aos fundamentos das empresas e ao nível atual de *valuation* do mercado.

Contribuições Positivas no Trimestre

Grupo Ultra	1,1%
Stone	0,7%
Track & Field	0,6%

A Ultrapar foi a maior contribuição positiva para o fundo no trimestre, com destaque para a performance de sua subsidiária Ipiranga. O resultado reflete não apenas condições de mercado mais favoráveis, dado a maior sazonalidade no consumo de combustíveis combinada a uma janela de importação fechada, que beneficia as grandes distribuidoras com maior exposição ao suprimento da Petrobras, mas também avanços relevantes no combate à informalidade, o principal entrave do setor nos últimos anos. A Operação Carbono Oculto, deflagrada em agosto, levou à interdição de diversos players sob suspeita de fraude e desencadeou movimentos importantes no Congresso (devedor contumaz e monofasia da nafta) e na ANP (critérios mais rígidos para importação e autorizações de refino). Esses desdobramentos apontam para uma melhora estrutural das margens do segmento de distribuição.

Na Ultragaz, o trimestre também trouxe pontos relevantes, entre eles: (i) a inclusão do GLP no Planejamento Estratégico da Petrobras, que em nossa visão não deve alterar a dinâmica competitiva no curto e médio prazo, dado o histórico lento de execução da estatal em novos segmentos, vide Renováveis, que está no plano desde o começo da atual gestão e até agora não houve nenhuma ação concreta; (ii) o avanço do programa social “Gás do Povo”, com potencial de ampliar o mercado endereçável; e (iii) discussões em torno da Revisão Regulatória da ANP. Apesar de alguns riscos levantados, como o enchimento fracionado e o fim da exclusividade do botijão, acreditamos que o regulador deve adotar uma postura diligente, evitando retrocessos que comprometam a segurança e a formalidade do setor.

No mês de setembro, a Ultrapar realizou seu *Investor Day*, reforçando a visão estratégica para suas subsidiárias e para a *holding*. O grupo destacou a disciplina de capital na Hidrovias do Brasil, priorizando a otimização dos ativos atuais antes de novas expansões, e apresentou avanços relevantes na governança corporativa: simplificação de diretrizes, renovação da liderança sênior e fortalecimento dos mecanismos de remuneração de longo prazo. Esses movimentos reforçam o foco em eficiência, pragmatismo e alinhamento com os acionistas.

Mantemos uma visão otimista para a Ultrapar. Além da perspectiva de melhora nos negócios principais, Ipiranga, Ultragaz, Ultracargo e Hidrovias, a companhia conta com baixa alavancagem financeira, subsidiárias com forte geração de caixa e espaço para políticas de dividendos e/ou recompras. Esses fatores, combinados ao ambiente regulatório mais favorável, reforçam nossa confiança na continuidade da criação de valor para os acionistas.

A Stone foi a segunda maior contribuidora de performance no trimestre. Mesmo diante do receio do mercado quanto ao resultado do 2T25, em função da desaceleração do crescimento de TPV da companhia e do aumento do custo de risco de crédito, a empresa entregou um sólido resultado: o lucro por ação cresceu 44% ano contra ano, evidenciando o bom desempenho operacional e a geração de valor ao acionista, reforçada pelas recompras de ações. Além disso, a companhia revisou o até então já forte *guidance* do ano de 2025 para cima.

Adicionalmente, os dois pontos de atenção mencionados acima parecem estar sob controle. O primeiro, o aumento do custo de crédito, está muito mais associado a uma questão de mix de produtos e ao reforço de cobertura de maneira prospectiva do que a uma deterioração efetiva da qualidade da carteira. Além disso, o TPV desacelerou no 2T25, sobretudo na ponta, reflexo do arrefecimento da atividade econômica dos clientes e não da competição. Ainda assim, a companhia conseguiu sustentar uma boa trajetória para o 2S25, projetando crescimento acima de 10% no segmento de MSMB, enquanto outro concorrente listado no mesmo segmento reportou alta de apenas 2% ano contra ano no período. Ou seja, além de conforto com as dinâmicas de curto prazo, a companhia mais uma vez demonstrou sua capacidade de execução, entregando crescimento de Lucro Bruto Ajustado (sua principal métrica operacional) em ritmo de dois dígitos ao longo de 2025, ao mesmo tempo em que roda a operação com ROE acima de 25%, mesmo mantendo um grande excesso de capital.

Adicionalmente, a Stone deve se beneficiar da queda de juros. Como seu custo de *funding* é majoritariamente pós-fixado e sua precificação é pré-fixada, períodos de afrouxamento monetário funcionam como um *tailwind* para resultados (ainda que, no médio e longo prazo, esse efeito seja repassado aos clientes). A empresa ainda carrega um excesso de capital (considerando a Linx) de aproximadamente R\$ 6 bilhões, que deve ser devolvido ao acionista por meio de recompras e dividendos.

Em suma, a combinação de crescimento de EPS, retornos bem acima do custo de capital, redução de juros

como fator adicional positivo e uma política clara de retorno ao acionista, aliada ao múltiplo ainda baixo em que a ação negocia, reforça nossa convicção na tese. Mesmo após o forte *rally* do papel em 2025, acreditamos que a margem de segurança do investimento permanece atrativa.

A Track & Field foi a terceira maior contribuidora do trimestre. Escrevemos sobre a companhia e as tendências operacionais que estávamos enxergando e com as quais estávamos animados nas cartas do [2T25](#) e [1T25](#), e nesse último trimestre o que se notou foi apenas uma continuidade delas. Seguimos construtivos com a tese pelo potencial de crescimento do segmento e da companhia, da capacidade de execução, qualidade do ativo intangível da marca e qualidade do modelo de negócios como um todo.

Contribuições Negativas no Trimestre

SLC Agrícola	-1,0%
Grupo Mateus	-1,0%
Jalles	-0,8%

A SLC foi a maior detratora de performance no trimestre. Apesar de uma boa safra do ponto de vista operacional, os preços pressionados das duas principais *commodities* (soja e algodão), bem como a valorização do Real no período, pressionam a rentabilidade da companhia e pesaram no preço das ações. Além disso, a SLC fez altos investimentos ao longo de 2025, seja na compra de terras, seja em novos arrendamentos, o que fez com que o balanço ficasse mais alavancado do que as médias históricas, em um período de juros altos, o que também pressiona o preço das ações.

Ainda assim, seguimos otimistas com a companhia por uma série de motivos, entre eles: (i) entendemos que se trata de uma excelente alocadora de capital (inclusive nos dispêndios realizados em 2025), sendo capaz de crescer o lucro por ação a uma taxa anual de 22,1% ao longo da última década; (ii) vemos na SLC um dos poucos casos de *commodities* com crescimento, dado o modelo de negócios *asset-light* de crescimento através de arrendamento, o que, aliado à fortaleza de um balanço robusto em ativos por conta das terras próprias e a capacidade operacional bastante acima da média nacional da companhia, gera ótimos retornos ao acionista, com baixo risco; e (iii) entendemos que o *valuation* hoje é muito pouco demandante, com as ações negociando a 0,5x o NAV, valor historicamente muito baixo.

Por fim, não buscamos antecipar movimentos de *commodities* ou de câmbio, que são altamente imprevisíveis. Acreditamos que os fundamentos microeconômicos da companhia proporcionam uma assimetria favorável mesmo em

cenários de preços adversos, o que reforça nossa convicção em manter o investimento.

O Grupo Mateus foi a segunda pior contribuição no trimestre. Após um 2T25 em que o mercado penalizou duramente a companhia pela dinâmica ainda fraca de crescimento de vendas em mesmas lojas (SSS) e por uma geração de caixa abaixo do esperado (apesar de parecer pontual), os papéis seguiram pressionados com a sinalização mais negativa para vendas em setembro, tanto para a empresa quanto para o setor como um todo.

Dados de uma consultoria de inteligência de mercado mostram claramente essa deterioração mês a mês: o setor de atacarejo cresceu +5% em SSS em julho, depois apenas +0,6% em agosto, e registrou queda de -1,3% em setembro, que acabou sendo o pior mês do ano por uma boa margem. Apesar da volatilidade natural desses números mensais, conversas com diversos *stakeholders* do setor - redes concorrentes, fornecedores e outros parceiros - confirmam um ambiente mais difícil de vendas e tudo isso em meio ao arrefecimento da inflação de alimentos, que é um *headwind* para o crescimento da receita.

Reconhecemos o curto prazo desafiador, mas reforçamos que isso não invalida a tese de longo prazo da companhia: o Grupo Mateus deve seguir crescendo e consolidando sua presença nos estados do Norte e Nordeste, ganhando *market share* de forma consistente mesmo em ambientes adversos como o atual, ao mesmo tempo em que melhora seus retornos. Ela se apoia em uma empresa que construiu uma posição dominante em sua região “*core*” (Maranhão, Pará e Piauí) e deve replicar esse modelo nos demais Estados do Nordeste. Vemos espaço para um crescimento robusto de resultados (EPS CAGR de 15-20% nos próximos três anos), acompanhado de melhora nos retornos, à medida que a companhia foca em otimizar o ciclo de conversão de caixa - hoje investe cerca de 20% da receita líquida em capital de giro, versus praticamente zero no setor antes do desconto de recebíveis - e dilui a estrutura das novas regionais, ao mesmo tempo em que amadurece as operações e lojas nos novos estados. E tudo isso a um *valuation* muito descontado no absoluto e no relativo versus os outros nomes de varejo

Trata-se ainda de uma empresa com forte cultura organizacional, alinhamento de longo prazo e gestão comprovadamente competente, que admiramos. Entre os 30 maiores varejistas alimentares do Brasil, as lojas do Grupo Mateus lideram em produtividade: seus formatos de *cash & carry* superam Assaí e Atacadão em mais de 20% no estado do Maranhão.

A Jalles também foi uma das principais contribuições negativas do trimestre, refletindo um período marcado por desafios tanto operacionais quanto externos. Do ponto de vista operacional, em agosto a companhia revisou para baixo suas projeções de moagem para a safra 25/26, apenas dois meses após divulgar o primeiro *guidance*. O ajuste reflete condições climáticas mais adversas do que o inicialmente estimado pela equipe agrícola, o que implica não apenas menor disponibilidade de produto para comercialização, mas também menor diluição dos custos fixos. Como consequência, as estimativas de resultado para este ano safra foram revisadas, e a meta de atingir 9,0 milhões de toneladas de moagem na próxima safra dificilmente será alcançada.

No campo regulatório, em julho os Estados Unidos anunciaram a imposição de tarifas de 50% sobre alguns produtos brasileiros, incluindo o açúcar orgânico, justamente um dos itens de maior rentabilidade no portfólio da Jalles. Trata-se de um produto com certificações específicas por geografia, o que limita a capacidade de redirecionamento a outros mercados. Até o momento os fluxos de exportação seguem preservados, já que o Brasil é o principal fornecedor global e não há substitutos imediatos. Contudo, em um cenário de perda de competitividade prolongado, parte desse volume teria que ser redirecionada para açúcar cristal ou etanol anidro, ambos de menor valor agregado, o que poderia reduzir o EBIT consolidado da companhia em até 10%.

O ambiente setorial também segue desafiador. O aumento da mistura obrigatória de etanol na gasolina de 27% para 30% ajuda a absorver parte da crescente oferta de etanol de milho, mas não altera o fato de que esse produto segue muito mais competitivo em termos de custos frente ao etanol de cana. Já no mercado de açúcar, a queda de cerca de 15% no preço em dólares neste ano adiciona pressão, embora a Jalles esteja bem-posicionada, visto que está com volumes travados para os próximos dois anos a preços acima da tela atual dado sua política de *hedge*, o que deve sustentar resultados nesse horizonte.

Apesar das dificuldades de curto prazo, seguimos construtivos em relação à companhia. A Jalles combina histórico consistente de execução, posição de liderança no mercado de açúcar orgânico, segmento diferenciado e de maior valor agregado, e uma estratégia de gestão de risco que assegura previsibilidade em momentos de volatilidade. Acreditamos que esses fatores, aliados à conclusão da jornada agrícola na Usina Santa Vitória que já dura 3 anos e está próxima do fim, reforçam a capacidade da companhia em atravessar esse ciclo e retomar a geração de valor para os acionistas.

Agradecemos a confiança.

Equipe Brasil Capital

Brasil Capital FIC FIF Ações RL - Setembro 2025

Brasil Capital FIC FIF Ações RL

Classificação Anbima: Ações Livre (CNPJ: 09.577.036/0001-07)

Objetivo: O BC FIC FIF Ações RL é um fundo de investimento que tem como objetivo gerar retornos reais superiores ao custo de oportunidade dos nossos cotistas no médio e longo prazos, investindo em ativos de renda variável.

Política de Investimento: O fundo tem um horizonte de investimento de longo prazo, o que permite uma estreita relação com as empresas investidas e profundo conhecimento dos seus mercados de atuação. As empresas são selecionadas, principalmente, através de critérios fundamentalistas, sempre usando premissas conservadoras e margem de segurança.

Público Alvo: Exclusivamente investidores qualificados, conforme definição da instrução CVM 175/22.

Rentabilidade Mensal

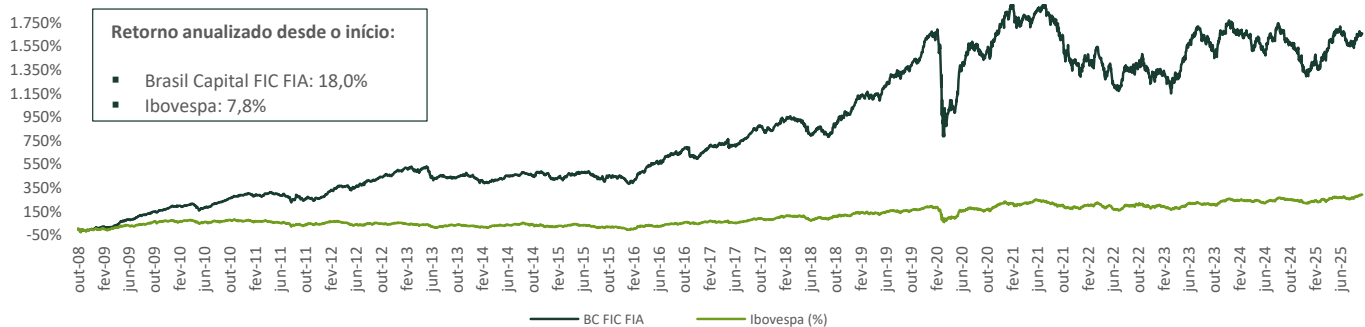
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	12M	36M	60M	Acum.
BC FICFIA	5,1%	-3,1%	6,7%	10,2%	4,0%	-0,1%	-6,1%	3,4%	2,3%				17,7%	-0,1%	15,0%	4,3%	1.454,7%
Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%	3,7%	1,5%	1,3%	-4,2%	6,3%	3,4%				17,8%	8,2%	26,4%	42,6%	247,%

Rentabilidade Anual

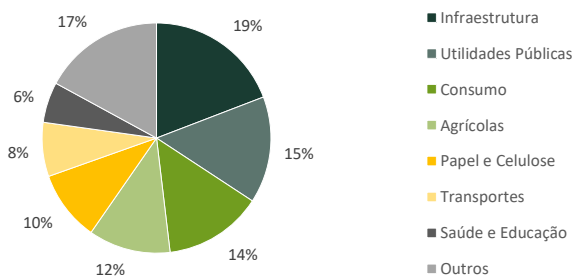
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BC FICFIA	-0,6%	185,6%	39,0%	-7,7%	62,2%	-5,7%	2,0%	-6,6%	36,6%	34,5%	12,2%	56,2%	1,9%	-19,6%	-5,3%	30,8%	-23,8%
Ibovespa	-8,0%	82,7%	1,0%	-18,1%	7,4%	-15,5%	-2,9%	-13,3%	38,9%	26,9%	15,0%	31,6%	2,9%	-11,9%	4,7%	22,3%	-10,4%

*Início do Fundo: 13/10/2008

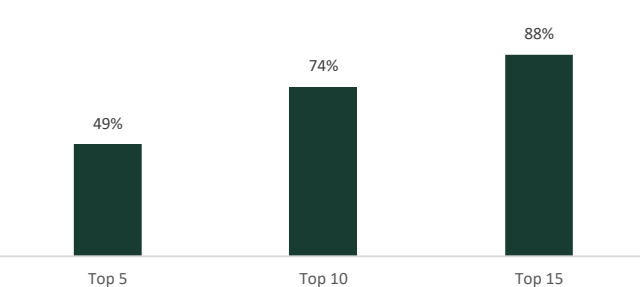
Retorno (%)



Composição da Carteira



Concentração da Carteira



Informações

- Aplicação mínima inicial: R\$ 100.000,00
- Aplicações Adicionais: R\$ 10.000,00
- Cota de aplicação: D + 0 (fechamento)
- Cota de resgate: D + 14 (fechamento) d.u.
- Liquidação financeira: D + 2 da cotização
- Tributação: 15% de IR (sem começos)
- Taxa de Administração: 1,5% a.a.
- Taxa de Performance: 20% do que exceder IGPM+6% ao semestre

- Patrimônio Líquido (R\$MM): 101,5
- Patrimônio Líquido Médio 12 Meses (R\$MM): 120,2
- Patrimônio Líquido Médio Master 12 Meses (R\$MM): 333,3
- Última cota do mês: 16,31687843

Gestor: Brasil Capital • Administrador: BNY Mellon • Custódia: BNY Mellon • Auditor: KPMG
Rua Joaquim Floriano, 960 Cj 51 • São Paulo, SP - Brasil • 04534-004 • Tel: +55 11 5105-0600
contato@brasil-capital.com • www.brasilcapital.com

A BC Gestão de Recursos não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Os Fundos de Investimento não contam com garantia da instituição administradora, da gestora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Riscos gerais: em função das aplicações do fundo, eventuais alterações nas taxas de juros, câmbio ou bolsa de valores podem ocasionar valorizações ou desvalorizações de suas cotas. Fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Categoria ANBIMA: Fundo de Investimento de Ações Outros. Este fundo é supervisionado e fiscalizado pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM (Serviço de atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br). As estratégias de investimento do fundo podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.



Gestão de Recursos

BRASIL CAPITAL