

Prezados investidores,

No 2º trimestre de 2026, o Brasil Capital FIA (BC FIA) e o Brasil Capital Institucional 30 FIA apresentaram uma performance de -14,2% e -14,4%, respectivamente, enquanto o Ibovespa caiu -8,2%. No ano, o BC FIA acumula uma queda de -6,7%, enquanto o Ibovespa teve uma alta de 6,8%.

Retornos BC FIA			
	2T26	2026	Retorno Anualizado*
BC FIA	-14,2%	-6,7%	16,5%
IGPM+6%	5,2%	6,9%	13,2%

Retornos BC 30 FIA			
	2T26	2026	Retorno Anualizado**
BC Institucional 30 FIA	-14,4%	-7,0%	8,0%
IBOV	-8,2%	6,8%	8,2%

Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

Janelas referentes ao fechamento de junho/26

*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

O segundo trimestre de 2026 marcou uma inflexão importante no comportamento dos ativos brasileiros. Após um início de ano bastante positivo, em que o Ibovespa chegou próximo da marca simbólica dos 200 mil pontos e acumulou alta de 16,3% no primeiro trimestre, o mercado passou por um movimento de realização que se estendeu ao longo de todo o segundo trimestre do ano.

Esse movimento de queda ganhou intensidade em maio, quando o Ibovespa recuou 7,22%, o pior desempenho mensal desde fevereiro de 2023, seguido de nova queda de 1,01% em junho, o quarto mês consecutivo no campo negativo. No acumulado do trimestre, o índice registrou desvalorização de 8,2%, ainda assim preservando alta de 6,8% no ano.

O principal vetor dessa correção foi a reversão do fluxo estrangeiro, que havia sido o grande motor da valorização da bolsa brasileira nos meses anteriores. Em maio, os investidores estrangeiros retiraram R\$ 15 bilhões da B3, a maior saída mensal de recursos desde janeiro de 2022, e o movimento prosseguiu em junho, com resgates adicionais de aproximadamente R\$8 bilhões. Ainda assim, no acumulado do ano, o fluxo de capital externo permanece positivo, em cerca de R\$ 34 bilhões.

Essa realocação de capital refletiu, em grande medida, a retomada do apetite global pelo tema de inteligência artificial. A rotação de portfólios favoreceu as ações americanas e os mercados emergentes asiáticos, como Taiwan e Coreia, em detrimento de teses ligadas a *commodities*, como o Brasil, movimento amplificado pela abertura de capital da SpaceX, que levou S&P 500 e Nasdaq a novos recordes. O contraste com o desempenho local foi expressivo: as ações globais registraram no período seu melhor segundo trimestre dos últimos seis anos, e os principais índices de Wall Street encerraram o semestre com o melhor desempenho para uma primeira metade de ano em cinco anos, impulsionados pelas empresas ligadas à inteligência artificial.

No campo doméstico, somaram-se ao quadro fatores adicionais de cautela. Embora o Copom tenha dado continuidade ao ciclo de afrouxamento monetário, reduzindo a Selic para 14,25% ao ano, a inflação acima do esperado e o fortalecimento do mercado americano diminuíram a atratividade relativa dos ativos brasileiros. A percepção de um ciclo de cortes de juros mais lento e as incertezas associadas ao cenário eleitoral, além dos ruídos fiscais no período pré-eleitoral, contribuíram para a deterioração da relação risco-retorno percebida pelos investidores internacionais.

Para o segundo semestre, seguimos atentos à evolução do fluxo estrangeiro, à trajetória da Selic e ao desenrolar do processo eleitoral, fatores que devem manter a volatilidade elevada. Entendemos, contudo, que a correção recente ampliou o desconto dos ativos brasileiros em relação aos seus fundamentos. Na nossa visão, a margem de segurança é um dos principais pilares da geração de retorno no longo prazo. Como resume Warren Buffett: "*Price is what you pay. Value is what you get.*"

Seguimos com o portfólio praticamente integralmente investido, mantendo uma posição de caixa próxima de zero. A carteira permanece equilibrada entre empresas exportadoras e companhias com maior exposição ao mercado doméstico, refletindo nossa preferência por negócios de alta qualidade, liderados por equipes de gestão competentes e negociados a preços que proporcionem uma margem de segurança adequada diante de diferentes cenários econômicos e de mercado.

Contribuições Positivas no Trimestre

Hapvida	0,9%
Banco BTG Pactual	0,4%
Smart Fit	0,4%

A Hapvida foi a maior contribuição positiva do trimestre, com a ação se recuperando de patamares bastante deprimidos após um 1T26 acima das expectativas. Como escrevemos na [última carta](#), o mercado precificava um cenário excessivamente adverso, e o trimestre trouxe evidências de que o ponto de partida do *turnaround* é menos profundo do que se temia: a sinistralidade caixa recuou para 72,2%, com melhora sequencial expressiva, a Margem EBITDA ajustada voltou ao patamar de dois dígitos, a geração de caixa retornou ao campo positivo e a perda de vidas desacelerou de forma significativa, embora ainda em terreno negativo.

Apesar da evolução observada em alguns indicadores, entendemos que a tese passou a depender de variáveis com menor grau de previsibilidade. As adições líquidas permanecem pressionadas em um ambiente competitivo mais desafiador, enquanto a judicialização continua avançando e tende a representar um custo estrutural de maior complexidade para projeção. Além disso, a recente reformulação da equipe de gestão adiciona um elemento adicional de incerteza a um processo de recuperação que ainda demanda tempo para se consolidar. Diante desse contexto, avaliamos que o intervalo de cenários para a normalização das margens permanece relativamente amplo e, por isso, optamos por redirecionar o capital para oportunidades que, na nossa visão, oferecem uma combinação mais favorável entre margem de segurança e visibilidade operacional.

O BTG Pactual foi a segunda maior contribuição positiva do trimestre, refletindo mais um conjunto de resultados recordes. No 1T26, o banco entregou um ROE de 26,6%, com lucro crescendo mais de 40% em relação ao ano anterior e superando o consenso — desempenho notável diante de um macro doméstico ainda desafiador. A qualidade do resultado esteve na diversificação: o *Investment Banking* surpreendeu após trimestres de mercado de capitais fraco, *Sales & Trading* cresceu suportado por atividade de clientes (com *VaR* inclusive recuando), e o *Wealth Management* atingiu receita recorde, com captação líquida robusta. A consolidação do Banco Pan, por sua vez, vem acelerando a vertical de varejo, com destaque para o avanço rápido no consignado privado.

Apesar da qualidade da execução, optamos por zerar a posição ao longo do trimestre. Após a forte valorização do papel, negociando a cerca de 11x o lucro estimado para 2026 e acima de 3x o valor patrimonial, entendemos que boa

parte da entrega operacional já está refletida no preço. Reconhecemos a excelência do *management* e a capacidade de *compounding* da franquia, mas, sob a ótica de custo de oportunidade, identificamos alternativas com margem de segurança superior.

A SmartFit foi a terceira maior contribuição positiva do trimestre, revertendo parte da queda do início do ano que, como escrevemos na [carta do 1T26](#), refletia mais uma mudança de percepção do mercado do que deterioração de fundamentos. O 1T26 confirmou esse diagnóstico: forte crescimento de receita e EBITDA, com expansão de margem e avanço ainda mais acelerado na última linha, mesmo mantendo um ritmo agressivo de abertura de unidades.

O ponto central do debate, o impacto do TotalPass sobre margens e a potencial canibalização do B2C — também trouxe alívio. O segmento que concentra a plataforma dobrou de tamanho no ano e entregou margens muito superiores à média da companhia, evidenciando que o TotalPass pode ser *accretive* em rentabilidade ao preencher capacidade ociosa com custo fixo limitado. A plataforma atingiu 34% de *Market Share* em usuários ativos no Brasil (versus 25% um ano antes), e a monetização por *check-in* vem convergindo gradualmente em direção ao canal B2C. A questão deixou de ser se a plataforma escala, e passou a ser a velocidade dessa convergência.

Seguimos construtivos com a tese uma vez que a companhia negocia ao redor de 12x o lucro estimado para 2026, patamar atrativo para um negócio com escala inigualável na região, *unit economics* de alto retorno e crescimento estimado de lucro por ação próximo de 25% ao ano nos próximos anos.

Contribuições Negativas no Trimestre

Cosan	-3,2%
Suzano	-2,7%
SLC Agrícola	-2,5%

A Cosan foi a principal detratora do trimestre, em que o preço de suas ações foi mais impactado que a média do mercado, dado o perfil de alavancagem da *holding* e de suas subsidiárias. Em relação ao plano de redução de endividamento via venda de ativos, o trimestre trouxe avanços relevantes com (i) a realização do IPO da Compass em maio, com a venda de parte da participação detida pela Cosan, (ii) o anúncio, em junho, da venda de R\$1,85 bi em terras da Radar, e (iii) a contratação de um assessor financeiro para a venda do *stake* na Rumo.

Já a Raízen avançou em seu plano de Recuperação Extrajudicial, com adesão superior a 80% dos credores e homologação prevista para até setembro de 2026. Nessa nova estrutura, a Cosan será diluída e o acordo de acionistas com a Shell perderá sentido, dado o *stake* reduzido. Isso abre espaço para que a participação da Cosan em Raízen seja vendida após esse horizonte, já que deixará de ser um ativo estratégico.

Vemos esse movimento de venda de ativos e redução de endividamento de forma positiva, com diversas iniciativas sendo materializadas no curto prazo. Trata-se de um dos passos necessários para a eliminação da *holding*, movimento que, em nossa avaliação, traz valor aos acionistas.

A Suzano foi a segunda maior detratora do trimestre, reflexo da redução dos preços de celulose na China nas últimas semanas, por conta de: (i) entradas relevantes de novas capacidades de celulose no curto prazo, (ii) aumento da verticalização dos produtores de papel na China, o que reduz a demanda por celulose, e (iii) margens baixas dos papeleiros, dado o excesso de capacidade industrial, o que limita sua capacidade de repassar preços ao consumidor final. Paralelamente, há alguns pontos micro na companhia, com destaque para o aumento de alavancagem no curto prazo, reflexo do *closing* da compra dos ativos globais da KC neste mês, e para o efeito cambial, já que um real mais apreciado reduz os ganhos da companhia, visto que a maior parte de sua receita é dolarizada.

Por ser o produtor mais eficiente do mundo, a Suzano é uma das poucas empresas capazes de se manter rentável nesse ambiente mais desafiador, num momento em que ocorrem diversos fechamentos de capacidade e paradas não programadas na indústria global, como forma de ajuste da oferta. Quanto à evolução de sua alavancagem, destacamos o custo de dívida bastante competitivo (~5% a.a. em dólar) e a capacidade de desalavancagem mesmo em um ambiente de preços de celulose mais desafiador, uma das metas do management, conforme divulgado via Fato Relevante.

A SLC Agrícola foi uma das principais contribuições negativas do trimestre, puxada pela incidência do El Niño, que gera incerteza quanto à produtividade das culturas produzidas pela companhia, bem como pelo anúncio de compra de terras da Radar, controlada da Cosan, que, apesar de estar localizada em uma região estratégica, pressiona a alavancagem de curto prazo da companhia. Sobre esses dois efeitos, julgamos que o movimento do mercado foi exagerado.

Em relação ao El Niño, ainda é difícil precisar a magnitude do impacto, mas a SLC possui grande diversificação geográfica no Brasil, o que mitiga esse tipo de risco, além de contar com parte relevante de sua área irrigada, o que a protege em momentos de estresse hídrico. Adicionalmente, em

um cenário extremo de quebra de safra, o efeito sobre os preços das commodities tenderia a beneficiar a companhia, compensando parte do impacto na produtividade.

Já em relação à compra de terras da Radar, entendemos que, apesar do aumento de alavancagem no curto prazo, trata-se de uma aquisição atrativa. A área em questão está localizada no Mato Grosso, em uma das regiões mais premium do país, e o gatilho da operação foi o direito de preferência que a SLC possui por já arrendar essas terras, uma vez que o Grupo Bom Futuro havia sido o ofertante vencedor do processo. Além disso, a vendedora é a Cosan, que se encontra em uma posição de vendedora forçada dado seu quadro de alavancagem, o que resulta em um *valuation* bastante favorável, com desconto de 15% a 20% sobre o NAV. Sob a ótica de uma tese de médio-longo prazo para a companhia, o movimento faz bastante sentido.

De resto, a companhia segue operando bem, mesmo em um momento particularmente difícil para o setor agrícola, considerando as notícias recentes sobre problemas de crédito agrícola e recuperações judiciais de produtores. Um ponto que merece destaque é a boa condução da janela de compra de fertilizantes neste ano: a SLC antecipou a compra de fosfatados e postergou a de nitrogenados, movimento que se mostrou bastante assertivo diante da evolução observada nas cotações desses produtos.

Agradecemos a confiança.

Equipe Brasil Capital

Brasil Capital FIC FIF Ações RL - Junho 2026

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

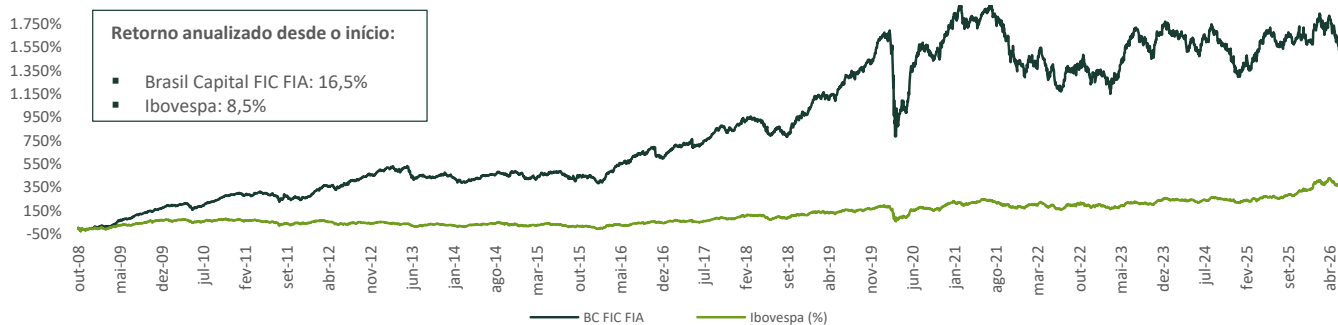
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	12M	36M	60M	Acum.
BC FICFIA	5,5%	5,7%	-2,4%	-3,5%	-6,7%	-4,7%							-6,7%	-10,8%	-7,3%	-18,8%	1.375,6%
Ibovespa	12,6%	4,1%	-0,7%	-0,1%	-7,2%	-1,0%							6,8%	23,9%	45,7%	35,7%	321,3%

Rentabilidade Anual

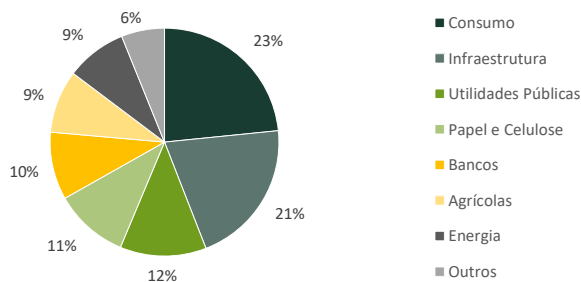
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
BC FICFIA	-0,6%	185,6%	39,0%	-7,7%	62,2%	-5,7%	2,0%	-6,6%	36,6%	34,5%	12,2%	56,2%	1,9%	-19,6%	-5,3%	30,8%	-23,8%	19,7%
Ibovespa	-8,0%	82,7%	1,0%	-18,1%	7,4%	-15,5%	-2,9%	-13,3%	38,9%	26,9%	15,0%	31,6%	2,9%	-11,9%	4,7%	22,3%	-10,4%	34,0%

*Início do Fundo: 13/10/2008

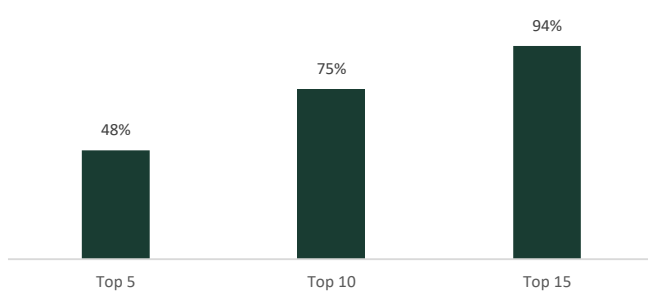
Retorno (%)



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 comecotas)
- Taxa de Administração: 1,5% a.a.
- Taxa de Performance: 20% do que exceder IGPM+6% ao semestre

- Patrimônio Líquido (R\$MM): 55,8
- Patrimônio Líquido Médio 12 Meses (R\$MM): 88,4
- Patrimônio Líquido Médio Master 12 Meses (R\$MM): 250,0
- Última cota do mês: 14,75550097

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.



BRASIL CAPITAL