

Prezados investidores,

No 3º trimestre de 2026, o Brasil Capital FIA (BC FIA) e o Brasil Capital Institucional 30 FIA apresentaram uma performance de 14,6% e 13,4%, respectivamente, enquanto o Ibovespa subiu 8,3%. No ano, o BC FIA acumula uma alta de 6,9%, enquanto o Ibovespa teve uma performance de 15,6%.

Retornos BC FIA			
	3T26	2026	Retorno Anualizado*
BC FIA	14,6%	6,9%	17,1%
IGPM+6%	1,7%	8,0%	13,0%

Retornos BC 30 FIA			
	3T26	2026	Retorno Anualizado**
BC Institucional 30 FIA	13,4%	5,4%	8,8%
IBOV	8,3%	15,6%	8,7%

Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

Janelas referentes ao fechamento de setembro/26

*Retorno anualizado desde o Início do Fundo BC FIA: 13/10/2008

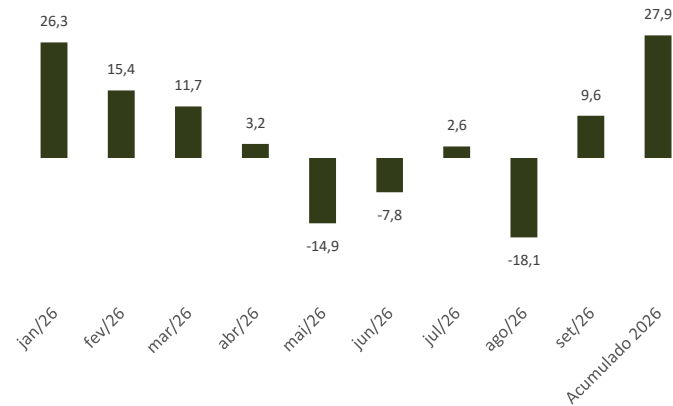
**Retorno anualizado desde o Início do Fundo BC 30 FIA: 27/08/2012

O terceiro trimestre de 2026 trouxe uma reversão do movimento observado no período anterior. Após a correção que levou o Ibovespa a recuar 8,2% no 2T26, o índice recuperou parte das perdas ao longo do 3T26, acumulando alta de 8,3% no período.

O movimento de recuperação, no entanto, não foi linear. Em julho, o Ibovespa avançou 3,5%, aproximando-se dos 178 mil pontos. Agosto foi marcado por maior volatilidade: o índice chegou a recuar mais de 6% nas primeiras semanas do mês, antes de recompor integralmente as perdas e encerrar o período praticamente estável. Setembro, por sua vez, foi o mês de maior força, com valorização relevante do Ibovespa, em movimento que contrastou com o desempenho dos principais mercados globais.

O fluxo estrangeiro também apresentou volatilidade ao longo do trimestre. Após uma entrada líquida de R\$ 2,6 bilhões em julho, agosto registrou uma saída expressiva de R\$ 18,1 bilhões. Em setembro, os investidores estrangeiros voltaram a aportar recursos na bolsa brasileira, com ingresso líquido de R\$ 9,6 bilhões. No acumulado do ano, o saldo permanece positivo em R\$ 27,9 bilhões.

Fluxo Estrangeiro Ibovespa mês a mês (R\$bi)



Fonte: B3

No cenário internacional, o terceiro trimestre foi marcado pela resiliência da economia norte-americana em meio à persistência das pressões inflacionárias. A atividade econômica e o consumo permaneceram sólidos, enquanto os investimentos relacionados à inteligência artificial continuaram contribuindo de forma relevante para o crescimento e para os resultados das empresas. Por outro lado, a inflação permaneceu acima da meta, pressionada também pela alta dos preços de energia, levando o Federal Reserve a elevar a taxa de juros em 25 pontos-base em setembro. Apesar do ambiente de juros mais elevados e das incertezas geopolíticas, o mercado acionário americano apresentou desempenho positivo no período, sustentado pela resiliência da atividade econômica e pelo crescimento dos lucros corporativos. O S&P 500 e o Nasdaq encerraram o trimestre em alta, ainda que em um ambiente de maior volatilidade.

O cenário político também ganhou relevância na formação de preços ao longo do trimestre. Com a aproximação das eleições presidenciais, mudanças na percepção do mercado sobre a competitividade da disputa passaram a exercer influência crescente sobre os ativos brasileiros. Esse movimento ganhou força em setembro e, combinado à retomada das compras por investidores estrangeiros e à perspectiva de juros domésticos mais baixos, contribuiu para a valorização do Ibovespa no final do período.

Apesar da recuperação observada no trimestre, seguimos enxergando níveis atrativos de *valuation* na bolsa brasileira. Continuamos acompanhando de perto a evolução dos resultados e fundamentos das empresas, bem como o cenário macroeconômico e seus potenciais impactos sobre as companhias do nosso portfólio.

Nesse contexto, a margem de segurança permanece como um dos pilares centrais da nossa filosofia de investimento. Seguimos disciplinados na alocação de capital e focados na geração de retornos consistentes no longo prazo. Como resume Charlie Munger: *“The big money is not in the buying and selling, but in the waiting.”*

Contribuições Positivas no Trimestre

Grupo Mateus	2,8%
SLC Agrícola	2,7%
Petrobrás	2,2%

O Grupo Mateus foi a principal contribuição positiva do fundo no trimestre. Após um longo período de desempenho negativo, iniciado com o ajuste de estoques divulgado no final de 2025 e agravado pela deterioração das vendas, o resultado do 2T26 trouxe as primeiras evidências concretas do ponto que destacamos na [carta do 4T25](#) como central para a tese: a capacidade da companhia de operar com margens saudáveis após o ajuste. A margem bruta atingiu 23,5%, avanço de 60 bps em relação ao 1T26, apoiada pela recuperação de 230 bps na margem do Novo Atacarejo, pela menor participação do canal Balcão, de rentabilidade inferior, e por negociações com fornecedores. Além disso, as despesas operacionais recuaram de 17,4% para 16,4% da receita líquida, refletindo as iniciativas de produtividade e racionalização da estrutura lançadas no final de 2025. Com isso, a margem EBITDA passou de 4,3% para 5,3% na comparação sequencial.

Reconhecemos que o ambiente de vendas segue desafiador, visto que as vendas mesmas lojas caíram 8,0% no trimestre, ante queda de 7,3% no 1T26. Parte desse movimento decorre de uma escolha deliberada da companhia de reduzir as vendas no canal Balcão, privilegiando rentabilidade em detrimento de volume, e parte reflete um consumidor ainda pressionado pelo elevado endividamento das famílias.

Ainda assim, seguimos construtivos com a tese. A companhia mantém baixa alavancagem (0,5x Dívida Líquida/EBITDA) e opera com um ciclo de conversão de caixa 20 dias melhor do que há um ano, em linha com a agenda de otimização de capital de giro que sempre consideramos uma alavanca relevante de retorno. Somam-se a isso a posição dominante em sua região core e o espaço para expansão em mercados menos penetrados do Norte e Nordeste. Mesmo após a recuperação recente, entendemos que as ações seguem negociando a múltiplos deprimidos, que embutem um cenário excessivamente adverso para o negócio.

A SLC foi uma das principais contribuições positivas do trimestre. As ações tiveram bom desempenho por dois motivos: a atualização das condições de compra do portfólio da Radar (conforme comentamos na [carta anterior](#)) e a recuperação dos preços das principais commodities agrícolas da companhia (algodão, soja e milho).

Em relação aos novos termos, a companhia anunciou um acordo com outros grupos para dividir as fazendas. Com isso, o desembolso será bem menor (R\$669 milhões, contra R\$1,85 bilhão pelo bloco completo), e a SLC manterá a operação das áreas que não adquirir até o fim do arrendamento (safra 2029/2030). O menor desembolso de caixa alivia a pressão sobre a alavancagem financeira no curto prazo.

Quanto aos riscos climáticos, em especial o El Niño, seguimos acompanhando os desdobramentos. É difícil estimar a magnitude do impacto, visto que cada ano tem suas particularidades e não há um padrão. Ainda assim, vale destacar que a SLC tem grande diversificação geográfica no Brasil e uma parcela relevante da área irrigada, o que mitiga esse tipo de risco.

A Petrobras foi a terceira maior contribuidora de performance no trimestre, as ações foram impulsionadas por três fatores: o forte resultado do 2T26, a manutenção do petróleo próximo a US\$100 por barril e o *rally* eleitoral, com as perspectivas de mudança de governo que se materializaram desde o final do trimestre.

No 2T26, a dinâmica de capital de giro foi prejudicada pelo mecanismo de subvenções a combustíveis implementado pelo Governo Federal, que alongou o prazo de recebimento (efeito que já se normaliza neste trimestre). Mesmo assim, a companhia entregou forte geração de caixa operacional, puxada pelos patamares recordes de produção. Vale destacar que esses patamares estão acima da banda superior do *guidance* divulgado no final do ano passado.

A combinação de preços de petróleo mais fortes e produção acima do esperado mudou bastante as perspectivas em relação ao início do ano, quando a expectativa era de queima de caixa, dados o robusto plano de investimentos e a política de dividendos ordinários. Hoje, a sinalização é de redução do endividamento, com espaço para eventuais distribuições extraordinárias a depender da deliberação do Conselho de Administração da companhia.

Quanto ao resultado do 1º turno das eleições, a Petrobras, assim como outras estatais, teve forte desempenho, mesmo com a apreciação do real. A empresa se beneficia de um câmbio depreciado, e grande parte do seu *capex* em E&P é de ciclo longo, com pouco espaço para mudanças no curto

prazo. Ainda assim, vemos como positiva a perspectiva de uma gestão mais alinhada à do governo anterior, que priorizou os negócios *core* ao reciclar segmentos de menor retorno, buscou maior eficiência operacional e redução dos gastos corporativos e, principalmente, foi disciplinada na alocação de capital, entregando resultados recordes à sociedade e aos acionistas (sendo o Governo Federal o maior deles). Isso é um gatilho para a redução do desconto da companhia em relação aos pares internacionais.

Contribuições Negativas no Trimestre

Itaú	-0,5%
Track & Field	-0,5%
Compass	-0,2%

O Itaú foi o maior detrator do trimestre. O resultado do 2T26 confirmou a leitura de que 2026 é um ano de transição para o banco. As receitas de serviços cresceram somente 2,3% na comparação anual, pressionadas por uma compressão estrutural de tarifas, o que levou a companhia a revisar o *guidance* de crescimento de serviços e seguros de 5-9% para 2-5%.

Cabe ressaltar que a qualidade do banco segue inquestionável. A inadimplência acima de 90 dias permaneceu estável em 1,9%, o melhor patamar entre os grandes bancos brasileiros, o índice de capital principal subiu para 12,3% e o ROE no Brasil se manteve acima de 25%. O Itaú continua sendo, em nossa visão, o incumbente mais bem-posicionado do setor, e sua vantagem competitiva em relação aos pares deve seguir se ampliando ao longo do tempo.

Entretanto, nossa disciplina de alocação exige comparar permanentemente a assimetria de cada posição com a das alternativas disponíveis. Com as ações negociando acima de 2x o valor patrimonial, um crescimento de resultados mais modesto no curto prazo, base de comparação mais difícil e ausência de catalisadores relevantes à frente, entendemos que boa parte da qualidade do ativo já estava refletida no preço. Dessa forma, ao longo do trimestre zeramos nossa posição em Itaú e concentramos os recursos em outro banco, no qual enxergamos uma relação risco-retorno mais atrativa. Trata-se de uma decisão de alocação relativa, e não de uma mudança na nossa avaliação sobre a qualidade da companhia.

A Track & Field foi a segunda maior contribuição negativa no trimestre, em um movimento que, em nossa leitura, reflete mais uma compressão de múltiplo do que qualquer deterioração de fundamentos. O resultado do 2T26 foi

novamente forte: as vendas das mesmas lojas cresceram 15,9%, acelerando frente aos 12,1% do 1T26, e o *sell-out* total avançou 20,7%, atingindo R\$ 493 milhões. As lojas reformadas seguiram com desempenho bastante superior ao restante da base, com crescimento de 36,0% nas lojas próprias e 37,8% nas franquias, o que reforça os ganhos de produtividade associados ao novo conceito de loja. A companhia encerrou o trimestre com 448 lojas, após 42 aberturas nos últimos doze meses.

Os pontos de atenção do trimestre nos parecem pontuais. A margem bruta recuou 60 bps, para 56,7%, efeito explicado essencialmente pelo maior peso das vendas para franqueados no mix e integralmente compensado por ganhos de eficiência em despesas gerais e administrativas, de forma que a margem EBITDA ficou praticamente estável.

Seguimos confiantes na tese, que se apoia em um modelo de negócios *asset light*, com retorno sobre o capital investido acima de 30%, forte alinhamento com os franqueados, um ativo intangível de marca de alta qualidade e uma avenida longa de crescimento, tanto pela expansão da rede quanto pelo ciclo de reformas. Com resultados crescendo a dois dígitos e as ações em queda, a margem de segurança do investimento aumentou, o que reforça nossa convicção na posição.

A Compass foi uma das contribuições negativas no trimestre. A companhia publicou o primeiro resultado como empresa listada (2T26), um pouco poluído por despesas não recorrentes de R\$62 milhões associadas ao processo de listagem. Excluindo esse efeito, a leitura operacional foi mais limpa do que o número reportado sugere.

Seguimos acompanhando o *ramp-up* da Edge, unidade de Marketing & Serviços, que ainda gera incerteza no mercado quanto ao seu potencial de crescimento. Por outro lado, os desdobramentos do LRCAP podem gerar uma demanda bastante relevante de gás, e a Compass está muito bem-posicionada para capturá-la, dada a flexibilidade de seu portfólio de suprimento e a localização de sua infraestrutura.

Após o resultado do 1º turno das eleições, o papel teve ótimo desempenho, assim como Cosan e Rumo. Todas as empresas do grupo possuem planos robustos de *capex* e, por isso, se beneficiam bastante da queda dos juros longos no país.

Agradecemos a confiança.

Equipe Brasil Capital

Brasil Capital FIC FIF Ações RL - Setembro 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

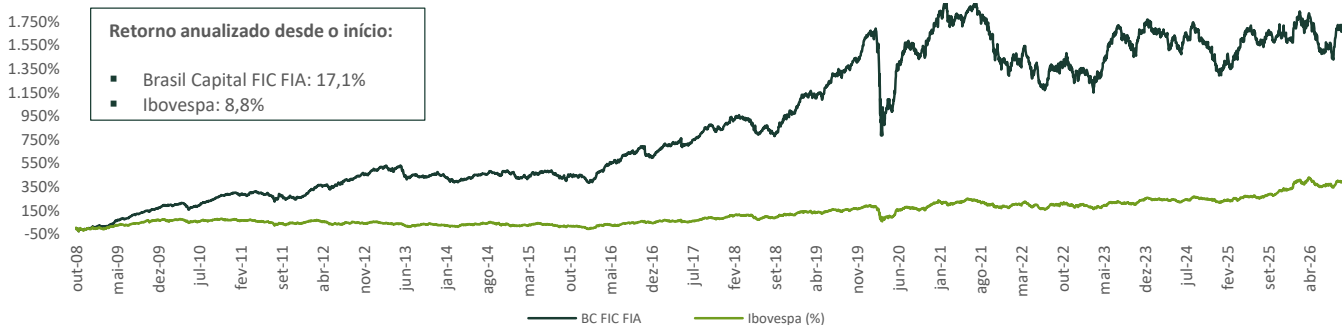
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	12M	36M	60M	Acum.
BC FICFIA	5,5%	5,7%	-2,4%	-3,5%	-6,7%	-4,7%	5,1%	3,7%	5,2%				6,9%	3,7%	8,1%	4,0%	1.591,2%
Ibovespa	12,6%	4,1%	-0,7%	-0,1%	-7,2%	-1,0%	3,5%	-0,3%	5,0%				15,6%	27,4%	59,9%	67,9%	356,4%

Rentabilidade Anual

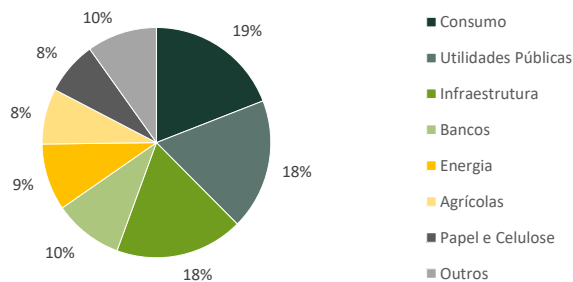
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
BC FICFIA	-0,6%	185,6%	39,0%	-7,7%	62,2%	-5,7%	2,0%	-6,6%	36,6%	34,5%	12,2%	56,2%	1,9%	-19,6%	-5,3%	30,8%	-23,8%	19,7%
Ibovespa	-8,0%	82,7%	1,0%	-18,1%	7,4%	-15,5%	-2,9%	-13,3%	38,9%	26,9%	15,0%	31,6%	2,9%	-11,9%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

*Início do Fundo: 13/10/2008

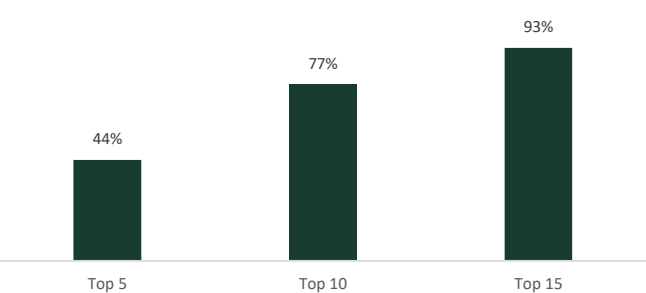
Retorno (%)



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 come-cotas)
- 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): 75,6
- Patrimônio Líquido Médio Master 12 Meses (R\$MM): 208,6
- Última cota do mês: 16,9124868

Gestor: Brasil Capital • Administrador: BNY Mellon • Custódia: BNY Mellon • Auditor: KPMG
Rua Tabapuã, 82 CJ 702 • São Paulo, SP - Brasil • 04533-000 • 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