

Prezados investidores,

No 1º trimestre de 2025, o Brasil Capital FIA (BC FIA) e o Brasil Capital 30 FIA apresentaram alta de 8,6% e 8,5%, enquanto o Ibovespa subiu 8,3%.

Retornos BC FIA			
	1T25	2025	Retorno Anualizado*
BC FIA	8,6%	8,6%	17,6%
IGPM+6%	2,9%	2,9%	13,6%

Retornos BC 30 FIA			
	1T25	2025	Retorno Anualizado**
BC 30 FIA	8,5%	8,5%	8,7%
IBOV	8,3%	8,3%	6,6%

Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

Janelas referentes ao fechamento de março/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

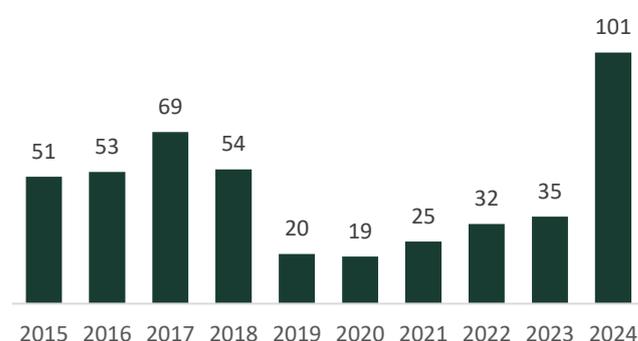
O ano de 2025 começou positivo para ativos de risco no Brasil, com a bolsa brasileira se destacando com um dos melhores desempenhos dentre as bolsas globais, com alta de 8,3% em reais e 16,9% em dólares. Enquanto os índices americanos S&P e Nasdaq tiveram um retorno negativo de -4,6% e -8,3%, respectivamente. Esse movimento foi impulsionado pelas incertezas geradas pelas políticas comerciais adotadas pelo presidente Donald Trump, o que levou os investidores a reduzirem suas previsões de crescimento econômico para os Estados Unidos. Juntamente com isso, o aumento das tensões comerciais alimentou o temor de uma possível recessão, deixando o mercado mais cauteloso e volátil.

Já no Brasil, a alta dos mercados foi estimulada principalmente pela entrada de capital estrangeiro para o país, em um movimento de rotação global para fora dos Estados Unidos. Além disso, o alívio na taxa de juros de longo prazo proporcionou um ambiente mais favorável para os investimentos no mercado acionário.

Embora os ativos de risco brasileiros tenham apresentado um bom desempenho no primeiro trimestre de 2025, ainda enxergamos um grande potencial no mercado acionário, impulsionado principalmente pelos seguintes fatores: (i) o *valuation* permanece bastante descontado, com a bolsa negociando cerca de dois desvios-padrão abaixo da média histórica; (ii) o mercado está tecnicamente leve, com poucos

investidores posicionados e um fluxo reduzido; (iii) apesar da alta taxa de juros e do aumento expressivo das despesas financeiras, as empresas continuam saudáveis em termos de alavancagem, com resultados operacionais crescentes; e (iv) observa-se um nível recorde de recompra de ações pelas próprias companhias - os *insider buyers* - conforme ilustrado no gráfico abaixo.

Histórico de programa de recompra de ações pelas empresas



Fonte: CVM. Safra.

Por fim, seguimos otimistas em relação às companhias do portfólio e enxergamos uma margem de segurança significativa nos preços atuais. Como afirmou Howard Marks: “A margem de segurança é a diferença entre o que você paga por um ativo e seu valor real. Se você pagar menos do que ele vale, terá criado uma proteção contra o risco de queda.”

Vale destacar que nossa carteira permanece totalmente alocada, com o nível de caixa próximo de zero. Além disso, mesmo com a valorização no primeiro trimestre de 2025, mantemos a projeção de uma taxa interna de retorno superior a 35% ao ano para os próximos 3 anos, um patamar historicamente elevado.

Contribuições Positivas no Trimestre

Equatorial	1,7%
Track & Field	1,4%
Serena	0,8%

A Equatorial foi a maior contribuidora de performance no portfólio no 1º trimestre de 2025. Após queda relevante no 4T24 por conta de questões macroeconômicas, as ações se recuperaram e sobem aproximadamente 18% no

ano, retomando o valor pré-anúncio do corte de gastos e isenção do IRPF pelo Governo em novembro.

A empresa divulgou os resultados do fechamento do ano de 2024 em março de 2025 em linha com o esperado, demonstrando boa evolução operacional na distribuição (perdas e indicadores de qualidade como principais destaques) e no saneamento (com contínua evolução dos índices de cobertura), com a transmissão rodando em margem recorrente elevada. A Echoenergia, ativo de geração renovável do grupo, foi novamente o destaque negativo pelo *curtailment* (mecanismo de corte da geração que impactou o setor de geração renovável em 2024).

No setor, outro fator relevante e que beneficia a Equatorial foi o avanço do processo de renovação das distribuidoras com envio pela agência reguladora da nota técnica do novo contrato de concessão para o MME. Ao final do trimestre a empresa aprovou no conselho de administração e enviou a carta requisitando a renovação antecipada da Equatorial Pará e Maranhão.

Em relação a Sabesp, alocação de capital mais recente do grupo, a nova gestão já contratou boa parte do *capex* previsto para 2025 (estimado em R\$15bi), executando o processo de *turnaround* com corte de custos e melhorias regulatórias. A companhia reportou fortes resultados no 4T24 alinhados ao consenso, já mostrando sua capacidade de corte de custos (destaque para a linha de pessoal) e aumento potencial de investimentos (mais do que o dobro tri contra tri).

Complementando a performance do trimestre, na 1ª semana de abril houve o anúncio da venda integral dos ativos de transmissão remanescentes com um valor total (EV) de R\$9,4bi, cristalizando uma TIR real acima de 36% nesses ativos desde o investimento inicial nos leilões em 2016. Esse evento segue a estratégia de reciclagem de ativos maduros que oferecem pouco *upside* e permite que a Equatorial reduza sua alavancagem (-0,4x ND/EBITDA nessa transação), a fim de aproveitar futuras oportunidades de alocação de capital. Seguimos com posição relevante na empresa, confiantes na excelência operacional do grupo, suas perspectivas de crescimento e alocação de capital.

A Track & Field foi a segunda maior contribuição positiva do trimestre. Em nossa [carta do 3T23](#), explicitamos os motivos pelos quais acreditamos na tese de investimento na companhia, que se resumem a um negócio que alia alta qualidade, complexidade baixa, e alto potencial de crescimento. Apesar da performance negativa das ações ao longo de 2024, entendemos que todos esses pontos continuam igualmente válidos atualmente, e ajudam a explicar a performance positiva no 1T25.

A divulgação de resultados do 4T24 e os comentários feitos pela administração ao longo dos últimos meses com relação às expectativas operacionais mostram um cenário para a companhia na contramão de diversos varejistas. Enquanto diversas marcas tiveram um 4º trimestre com desaceleração no ritmo de crescimento de vendas, a Track & Field mostrou aceleração, encerrando o 4º trimestre 19,3% acima do mesmo período em 2023. Além disso, a companhia tem mostrado uma expectativa bastante positiva para o ano, comprovando a resiliência do modelo de negócios e os ventos a favor desse segmento como um todo.

Ainda com relação ao resultado, é necessária uma explicação adicional sobre o motivo de enxergarmos o 4º trimestre como um ponto de inflexão no desempenho da companhia. Desde o final de 2023 e ao longo dos três primeiros trimestres de 2024, a companhia incrementou os investimentos em duas frentes: Varejo e TFSports. No varejo, aproveitaram o ciclo de expansão de margem que tiveram nos últimos anos para reinvestir uma parte dos ganhos em incrementos nos times operacionais, como marketing, produto etc. Dado que esse investimento foi ao final de 2023 e a venda segue forte, o varejo voltou a apresentar alavancagem operacional no 4º trimestre de 2024, o que deveria ser a toda para 2025. Com relação a TFSports, trata-se de uma frente de investimentos relativamente nova para a companhia, em que estão expandindo o tradicional *business* de eventos, que inicialmente se tratava das famosas corridas de rua, para uma gama bastante mais ampla (Beach Tennis, Canoagem, Yoga etc), atraindo uma série de novos consumidores para a marca. Em 2024 a companhia investiu entre 3~4% de sua receita nessa iniciativa, através da qual enxerga um aumento de LTV relevante do cliente no varejo, e outras possíveis avenidas de monetização, de forma que o *economics* dessa unidade de negócios deveria melhorar no médio prazo. Apesar de ser um investimento de cunho incerto, entendemos que o ano de 2024 marca o pico dos investimentos, medidos como % da receita, de forma que, com o ganho de margem do varejo, a companhia consolidada voltará a ganhar margem, permitindo que a forte performance do *topline* também flua para a última linha.

Além disso, ajuda a explicar a performance das ações no 1º trimestre o *valuation* da companhia, que entrou em 2025 sendo negociada a perto de 9x o lucro do ano corrente, *valuation* extremamente descontado dado o patamar de crescimento descrito acima e o retorno sobre capital investido consistentemente acima de 35%. Dessa forma, a combinação de boas expectativas com relação à performance operacional para o ano (tanto em vendas como em margens), suportada pelo resultado do 4º trimestre, junto a um *valuation* bastante descontado, fizeram com que as ações reagissem e a Track & Field fosse uma de nossas principais

contribuições no trimestre. Seguimos acreditando no potencial da empresa e mantivemos nossa posição.

A Serena foi a terceira maior contribuição de performance no trimestre. Após queda de 46% em 2024 atrelada à alta da curva de juros e alavancagem elevada da empresa, no 1T25 a empresa subiu 39%. Esse movimento foi impulsionado por três motivos principais: (i) *valuation* extremamente descontado chamando atenção de novos investidores (TIR real que atingiu 22% no ponto mais baixo da ação); (ii) resultado do 4T24 em linha com a expectativa, demonstrando a habilidade da empresa na gestão dos ativos, sob ótica operacional (baixo *curtailment* vs relativo setorial), de *trading* (boa operação realizada em USD) e financeiro (reportando desalavancagem com geração de caixa saudável); e (iii) notícias de uma potencial oferta de fechamento do capital da empresa por parte de um dos investidores de referência. Seguimos com uma posição pequena no portfólio dada a limitação de liquidez que o ativo possui e enxergamos um *valuation* atrativo em níveis absolutos e relativos, com 17,5% de TIR real.

Contribuições Negativas no Trimestre

Suzano	-0,6%
Cosan	-0,5%
Jalles	-0,4%

A Suzano foi a principal detratora do trimestre, com a performance da ação sendo impactada principalmente pela forte valorização do real frente ao dólar no período. Isso se deve ao perfil da companhia, que é uma exportadora com seus produtos precificados em dólar, enquanto somente cerca de 20% dos seus custos estão denominados em dólares. Por esse motivo, a empresa acaba sendo significativamente afetada pelas variações cambiais, como ocorreu no primeiro trimestre do ano.

Analisando o micro da Suzano, observamos uma melhoria no perfil de geração de caixa com a conclusão de sua planta em Ribas do Rio Pardo (MS) e o *ramp-up* antecipado em relação ao previsto. Esse projeto estratégico contribui para a redução do custo caixa consolidado da companhia, embora tenha demandado recursos significativos nos últimos anos para sua construção. Além disso, houve uma melhora nos fundamentos do mercado de celulose no curto prazo, impulsionada por: (i) a continuidade do programa de celulose solúvel da Bracell, que retira capacidade de celulose de fibra curta do mercado (principal produto da Suzano); (ii) o atraso da entrada de novas plantas; e (iii) margens mais saudáveis para os papeleiros na China.

Diante do aumento de produção e da redução de *capex*, e sem perspectivas de novas alocações de capital relevantes conforme reiterado pelo *management* no Suzano Day no final do ano passado, vemos a companhia com um forte perfil de geração de caixa, mesmo sensibilizando cenários mais conservadores de câmbio e de preços de celulose. Isso faz com que a companhia continue com a forte tendência de redução de alavancagem, sem contar que abre espaço para dividendos e/ou recompras.

A Cosan foi a segunda maior detratora do trimestre, em um período em que a companhia seguiu com seus esforços para reduzir a alavancagem, destacando-se pela venda de sua posição minoritária na Vale e pelo subsequente pré-pagamento de diversas dívidas com os recursos levantados. Consideramos esse movimento positivo, pois, além de simplificar o grupo e permitir um maior foco nas subsidiárias onde é controladora, demonstra pragmatismo. Isso porque, desde o investimento inicial em outubro de 2022, a Cosan não conseguiu atingir seus objetivos dentro da Vale por diversas razões, como diferenças estratégicas, culturais e operacionais entre as duas empresas. Além disso, devido ao acordo firmado no final do ano passado em relação ao acidente da Samarco, que prevê desembolsos maiores nos primeiros anos, o carregamento da posição na Vale no curto prazo era negativo.

Embora a venda da posição na Vale tenha contribuído para a redução de parte do endividamento, esse movimento isolado não é suficiente para ajustar o perfil de endividamento do grupo, que ainda precisa avançar em sua agenda de desinvestimentos para alcançar uma estrutura de capital mais adequada, especialmente em um ambiente de juros elevados. Nesse contexto, iniciativas como a monetização do Porto São Luís e a venda de participações em outras subsidiárias não listadas estão em pauta, com destaque para Compass e Moove.

Vale destacar que a Raízen, *joint venture* da Cosan e da Shell, iniciou no final do ano passado um movimento de reestruturação significativo, após mudanças em sua gestão. Esse processo inclui desde a redução das áreas de *trading* e das usinas de açúcar e etanol até a diminuição do plano de investimentos, especialmente no que diz respeito ao número de plantas de etanol de 2ª geração. Além disso, desinvestimentos e outras movimentações estratégicas são avanços que podem contribuir para a melhoria de sua estrutura de capital. Seguimos com nossa posição em Cosan, considerando que a companhia possui ativos relevantes em seu portfólio que podem ser utilizados como alavancas para a redução da alavancagem, e que tal movimento seria um importante *trigger* para a performance da ação.

Jalles foi a terceira maior detratora, a companhia teve seus resultados do ano-safra 24/25 impactados tanto pelas condições climáticas quanto pelas queimadas que afetou o Centro-Sul do país, além do atraso do *ramp-up* de sua fábrica de açúcar nova em Santa Vitória, reduzindo o mix de açúcar inicialmente previsto num momento em que a produção de açúcar é bem mais rentável versus a produção de etanol. Além disso, o fato de a companhia ser uma *small cap* fez com que as ações da companhia fossem bastante impactadas nesse movimento de redução de alocação em Brasil nos últimos meses.

Em relação à próxima safra, a companhia parte com (i) chuvas em níveis compatíveis com a média histórica na região de Santa Vitória, que, das três usinas, é a que menos conta com irrigação e a que mais foi afetada pela falta de chuvas no ano anterior; (ii) o *fase-out* do *capex* de expansão iniciado desde o seu IPO, com um desembolso previsto para este ano bem inferior ao do ano anterior; e (iii) a fábrica de açúcar de Santa Vitória operando durante toda a safra. Com isso, além do crescimento dos resultados, a expectativa é de uma geração de caixa superior à dos últimos anos.

Agradecemos a confiança.

Equipe Brasil Capital

Brasil Capital FIC FIF Ações RL - Março 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%										10,7%	-8,2%	-0,3%	36,2%	1362,3%
Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%										5,0%	-1,3%	6,8%	62,7%	209,5%

Rentabilidade Anual

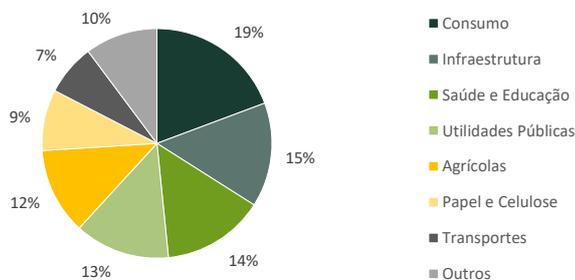
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BC FICFIA	-0,6%	185,6%	39,0%	-7,7%	62,2%	-5,7%	2,0%	-6,6%	36,6%	34,5%	12,2%	56,2%	1,9%	-19,6%	-5,3%	30,8%	-23,8%
Ibovespa	-8,0%	82,7%	1,0%	-18,1%	7,4%	-15,5%	-2,9%	-13,3%	38,9%	26,9%	15,0%	31,6%	2,9%	-11,9%	4,7%	22,3%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

*Início do Fundo: 13/10/2008

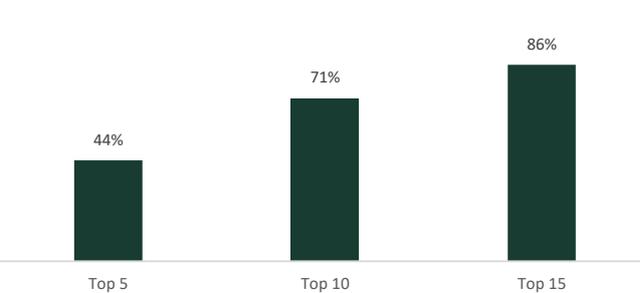
Retorno (%)



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): 114,4
- Patrimônio Líquido Médio 12 Meses (R\$MM): 145,7
- Patrimônio Líquido Médio Master 12 Meses (R\$MM): 465,5
- Última cota do mês: 14,348943

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