

# Carta Mensal

# Renda Variável

*Março de 2025*

Luiz Fernando Araújo, CFA

Alexandre Brito, CFP, CGA

Felipe Moura, CGA

**FINA**CAP  
INVESTIMENTOS



## Finacap Mauritsstad FIA

O fundo Finacap Mauritsstad FIA apresentou resultado de 1,91% em março/2025 contra 6,08% do Ibovespa. No ano, o resultado do fundo é de 3,26% contra 8,29% do Ibovespa. Nos últimos 12 meses, o fundo entregou um resultado de -6,27% e o Ibovespa 1,68%. Nos últimos 36 meses, o fundo entregou resultado de 8,97% e o Ibovespa 8,55%. Desde o início, o fundo teve desempenho de 1.266,75% enquanto o Ibovespa foi de 514,46%.

A atividade profissional de gestão de recursos, especialmente quando nos referimos à estratégia de renda variável, é uma tarefa árdua e complexa. Ela exige do gestor um conjunto de habilidades que começam pelo domínio das teorias básicas da economia, passa pelo cálculo financeiro avançado, pela história da economia e dos seus ciclos e vai até o entendimento da psicologia humana, com essa última desempenhando sempre um papel fundamental na precificação dos ativos financeiros e nos lembrando, quase que diariamente e mesmo na era da ascensão da inteligência artificial, que o mercado é composto por seres humanos.

Para mitigar a influência das emoções no processo de investimento procuramos sempre reforçar um princípio básico da nossa abordagem - o que define o sucesso ou não de uma empresa são os seus resultados corporativos. Ou seja, no final das contas o preço das ações estará relacionado à capacidade da companhia de gerar lucro, mesmo que essas duas variáveis passem por períodos em que caminhem em direções opostas. Nesses momentos, em que há uma disfunção racional dos mercados, que a resiliência e as convicções do investidor são postas à prova. Quando os preços dos ativos caem, mas os fundamentos permanecem - ou até mesmo melhoram, como iremos expor diversas

---

vezes nas páginas a seguir - é onde podemos auferir as maiores oportunidade de multiplicação de capital.

Nesses períodos de alta volatilidade no mercado e de aumento do nível de incerteza, fazemos uma menção importante aos nossos investidores - de privilegiar a perspectiva de longo prazo, amparados com o que sempre guiou nossas decisões de investimento: os fundamentos das companhias.

Nas próximas páginas, traremos a nossa tradicional **análise de holding**, referente ao 4º trimestre de 2024, tendo, portanto, um retrato fechado de todo o ano de 2024 e sua evolução em relação a 2023. Dessa forma, nossos investidores poderão ter uma visão do resultado econômico das companhias investidas na carteira do fundo de ações e poderão identificar o amplo descolamento que ainda existe na bolsa de valores brasileira quando observamos os preços dos ativos frente aos seus resultados corporativos.

O gráfico abaixo exhibe a relação de preço/lucros do índice Ibovespa desde 2005 e nos mostra que atualmente o índice negocia no seu menor patamar de avaliação das últimas décadas. A informação que, no entanto, é mais importante para nós é o fato de que o Ibovespa nunca ficou tão barato e por tanto tempo.

**Bovespa P/E 12M fwd.**

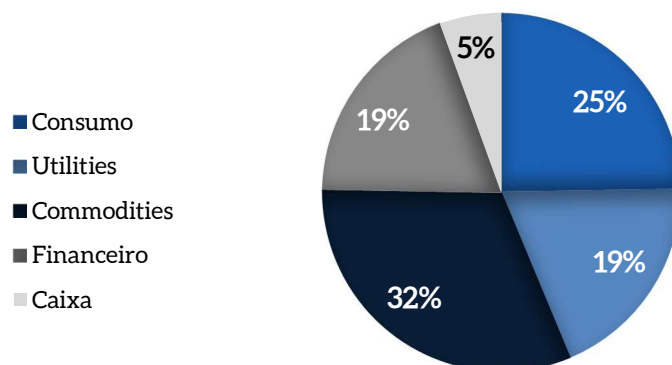


A bolsa negocia abaixo de 1 desvio padrão de sua média dos últimos 20 anos desde meados de 2021, fato que nunca aconteceu antes na história, pois quando o índice atingia patamares extremos de *valuation*, rapidamente retornava para média, seja via ajuste nos lucros das companhias, seja via ajuste nos preços das ações.

O fato de o índice estar abaixo de 1 desvio padrão de sua média histórica desde 2021, ilustra que ou (i) os preços das ações deveriam ser corrigidos para cima, ou (ii) os lucros das companhias já deveriam ter se deteriorado. Nenhum dos eventos mencionados ocorreu e a bolsa segue com *valuation* estagnado há 4 anos, sem nenhuma alta expressiva e o mais importante: os resultados das companhias segue resiliente e em muitos casos melhorando, fazendo com que essa relação de preço/lucros permaneça constantemente baixa desde 2021.

### Análise de Holding

O portfólio do Finacap Mauritsstad FIA encerrou o ano de 2024 com uma composição bem diversificada, como podemos ver no gráfico abaixo, sendo o setor de Commodities ainda o mais relevante da carteira, com 32%. Esta posição que em trimestres anteriores chegou a ser praticamente a metade da carteira, vem sendo reduzida na medida que identificamos boas oportunidades em outros setores, como o de Consumo, com potencial de valorização ainda mais atrativa com a vantagem de proporcionar uma saudável diversificação na carteira como um todo do fundo.



Olhando a carteira de forma consolidada, o valor de mercado das participações encerrou o ano em R\$ 438,06 milhões, posição essa, que mantida a proporção atual seria de R\$ 488,03 milhões em dezembro de 2023, ou seja, o valor de mercado das empresas presentes em nossa carteira sofreu uma desvalorização de, aproximadamente, 10%.

	Finacap Mauritsstad		
	2023	2024	Var.
<b>Valor de Mercado</b>	R\$ 488.026.685,56	R\$ 438.059.615,25	-10,24%
<b>Receita</b>	R\$ 695.698.962,51	R\$ 726.457.741,09	4,42%
<b>EBITDA</b>	R\$ 149.980.668,89	R\$ 160.567.484,53	7,06%
<b>Lucro Líquido</b>	R\$ 55.551.659,12	R\$ 53.079.407,47	-4,45%

No entanto, apesar da queda no valor de mercado das posições, as companhias apresentaram crescimento de Receita, crescimento de EBITDA e uma leve queda no Lucro Líquido, explicado por fatores macroeconômicos circunstanciais que impactam o resultado financeiro das empresas.

### Consumo

Começando pelo setor de consumo, no consolidado de nossos investimentos, o valor de mercado das posições apresentou uma desvalorização de 29,28%, diante de uma expansão de Receita, EBITDA e Lucro Líquido de 8,16%, 34,61% e 19,79%, respectivamente, já nos dando o primeiro indício desse descolamento de preço e fundamentos que havíamos mencionado.

	Consumo		
	2023	2024	Var.
<b>Valor de Mercado</b>	R\$ 172.061.757	R\$ 121.682.428	-29,28%
<b>Receita</b>	R\$ 268.926.727	R\$ 290.860.502	8,16%
<b>EBITDA</b>	R\$ 46.523.054	R\$ 62.623.538	34,61%
<b>Lucro Líquido</b>	R\$ 10.109.817	R\$ 12.110.798	19,79%

A performance negativa na avaliação de mercado desses investimentos aliados ao fato de que aumentamos a exposição no segmento explica, em grande parte, o desempenho inferior ao Ibovespa das cotas do fundo nesse período de 12 meses.

A maior posição do fundo neste segmento é através da companhia Marcopolo, que representa 22,95% do nosso investimento total nessa categoria de Consumo.

A empresa teve um ano de fortes resultados, entregando crescimento de Receita, EBITDA e Lucro Líquido em 28%, 71% e 46%, respectivamente. Ainda assim, iniciou o ano de 2025 apresentando uma desvalorização de 16% em suas ações e negocia a múltiplos bastante descontados.

Com a ação sendo negociada numa relação de P/L (preço/lucro) de 5,8x (versus uma média histórica de 13x) e oferecendo um *dividend yield* estimado de 9%, enxergamos uma boa margem de segurança. A empresa continua mostrando forte geração de caixa, posição de caixa líquido e exposição relevante à receita internacional – beneficiando-se da ainda alta cotação do dólar.

Além disso, a demanda segue elevada até pelo menos julho, e a idade média da frota brasileira está acima de 11 anos, criando espaço para renovação e sustentação da demanda de maneira estrutural. Além disso, o programa Caminhos da Escola também deve contribuir com volumes relevantes em 2025, com mais de 2.200 unidades esperadas no ano.

Todas as nossas posições desse setor apresentaram crescimento de Receita, EBITDA e Lucro, exceto pela Positivo, que é, porém, uma posição pequena desse setor, respondendo por apenas 3,82% do total.

---

## Utilidades Públicas

Nas posições das empresas de Utilidades Públicas (*Utilities*), nossa maior posição é em Eletrobrás, que responde por 31,42% desse setor e que também foi o maior destaque em termos de resultado, expandindo Receita, EBITDA e Lucro Líquido em 9,5%, 41,56% e 131%, respectivamente.

Esse avanço foi impulsionado principalmente pela Revisão Tarifária Periódica (RTP) de seus ativos de transmissão, com impacto positivo de R\$ 5,4 bilhões, além de melhorias operacionais e ganhos de eficiência desde a privatização. A companhia também anunciou a maior distribuição de dividendos da sua história (R\$ 4 bilhões), reforçando seu compromisso com a geração de valor ao acionista.

Ainda assim, com todo esse avanço nos resultados, melhorias realizadas e ainda com espaço para reduzir ineficiências e otimizar a operação da companhia, Eletrobras têm um valor de mercado equivalente a 80% o seu valor contábil.

No restante, todas as nossas posições do setor de Utilidades Públicas apresentaram expansão de Receita, de EBITDA e de Lucro e mesmo assim o valor de mercado desses investimentos apresentou uma queda de 7,70%.

	Utilities				
		2023		2024	Var.
<b>Valor de Mercado</b>	<b>R\$</b>	<b>87.771.000</b>	<b>R\$</b>	<b>81.016.400</b>	<b>-7,70%</b>
<b>Receita</b>	<b>R\$</b>	<b>71.843.543</b>	<b>R\$</b>	<b>77.143.273</b>	<b>7,38%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>R\$</b>	<b>22.894.719</b>	<b>R\$</b>	<b>26.980.761</b>	<b>17,85%</b>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>R\$</b>	<b>7.039.012</b>	<b>R\$</b>	<b>10.840.345</b>	<b>54,00%</b>

## Commodities

Nas nossas posições em empresas produtoras de Commodities foi onde auferimos o pior resultado, com Receita, EBITDA e Lucro Líquido apresentando queda.

	Commodities				
	2023		2024		Var.
<b>Valor de Mercado</b>	<b>R\$</b>	<b>152.072.223</b>	<b>R\$</b>	<b>146.474.528</b>	<b>-3,68%</b>
<b>Receita</b>	<b>R\$</b>	<b>354.928.693</b>	<b>R\$</b>	<b>358.453.966</b>	<b>9,90%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>R\$</b>	<b>80.562.895</b>	<b>R\$</b>	<b>70.963.186</b>	<b>-11,92%</b>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>R\$</b>	<b>30.158.078</b>	<b>R\$</b>	<b>19.583.025</b>	<b>-35,07%</b>

Nossa maior exposição dentro das produtoras de commodities é Vale, correspondendo a 25,80% do total investido nesse setor.

O resultado da companhia foi aquém do esperado, acompanhando ainda a deterioração de preços do minério de ferro. A Vale entregou uma queda de 19% no Lucro Líquido.

No entanto o destaque mais negativo, foi a Gerdau, que responde por 18,68% das nossas posições em commodities. A metalúrgica reportou uma queda de 2,39%, 21,03% e 39,60% na Receita, no EBITDA e no Lucro Líquido, respectivamente.

A companhia encerrou o ano com receita líquida praticamente estável em relação a 2023. A retração do EBITDA, foi reflexo principalmente da menor rentabilidade das operações na América do Norte, que enfrentaram pressões de margem, além de custos logísticos e energéticos mais elevados. A queda do lucro líquido foi explicada por (i) queda de rentabilidade das operações e (ii) aumento no nível das despesas financeiras.



No mais, todas as outras empresas que investimos nesse setor apresentaram retração de EBITDA e de Lucro Líquido, resultado de certa forma esperados dada o enfraquecimento observado na cotação das principais commodities desde 2022.

### Financeiro

Nas empresas do setor financeiro, auferimos um excelente resultado, tanto com valorização das companhias investidas, quanto com expansão dos lucros reportados pelas empresas investidas.

Serviços Financeiros					
	2023		2024	Var.	
<b>Valor de Mercado</b>	<b>R\$</b>	<b>76.121.706</b>	<b>R\$</b>	<b>88.886.259</b>	<b>16,77%</b>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>R\$</b>	<b>8.244.752</b>	<b>R\$</b>	<b>10.545.239</b>	<b>27,90%</b>

A maior posição que carregamos dentro do setor é de banco Itaú, que corresponde por 50,85% do total investido em empresas do setor financeiro.

O Itaú Unibanco encerrou 2024 com um desempenho sólido, registrando um lucro líquido recorrente de R\$ 41,4 bilhões, crescimento de 16,2% em relação a 2023. A carteira de crédito totalizou R\$ 1,35 trilhão, com destaque para o avanço nas operações com grandes empresas (+21%) e com micro, pequenas e médias empresas (+17,7%). A inadimplência recuou para 2,4%, demonstrando resiliência na qualidade dos ativos mesmo em um ambiente ainda desafiador no crédito.

Do lado operacional, o banco manteve um controle rigoroso de despesas, enquanto o ROE atingiu 22,1%, reforçando sua capacidade de gerar valor ao acionista. As receitas com serviços cresceram 4,5%,

---

totalizando R\$ 11,7 bilhões, apoiadas pela maior atividade no varejo e evolução da base digital.

Com um balanço robusto e elevada geração de caixa, o Itaú distribuiu R\$ 15 bilhões em dividendos e JCP em 2024, retomando de maneira mais contundente a política mais agressiva de distribuição de Lucros.

O destaque nesse setor foi o Banco Inter. A companhia encerrou 2024 com um lucro líquido recorde de R\$ 973 milhões, triplicando o resultado de 2023. A receita líquida totalizou R\$ 6,4 bilhões, um aumento de 35% em relação ao ano anterior, impulsionada pelo crescimento de 31% nas receitas de serviços. A base de clientes atingiu 36 milhões, com 20,6 milhões de clientes ativos, refletindo uma taxa de ativação de 57%.

---

### Rentabilidade no ano (%)

2025	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	2025	12 meses	Desde o início
Fundo(1)	5,13	-3,62	1,91										3,26	-6,27	1.266,75
Ibov(2)	4,86	-2,64	6,08										8,29	1,68	514,46
(1) - (2)	0,27	-0,98	-4,17										-5,04	-7,95	752,29

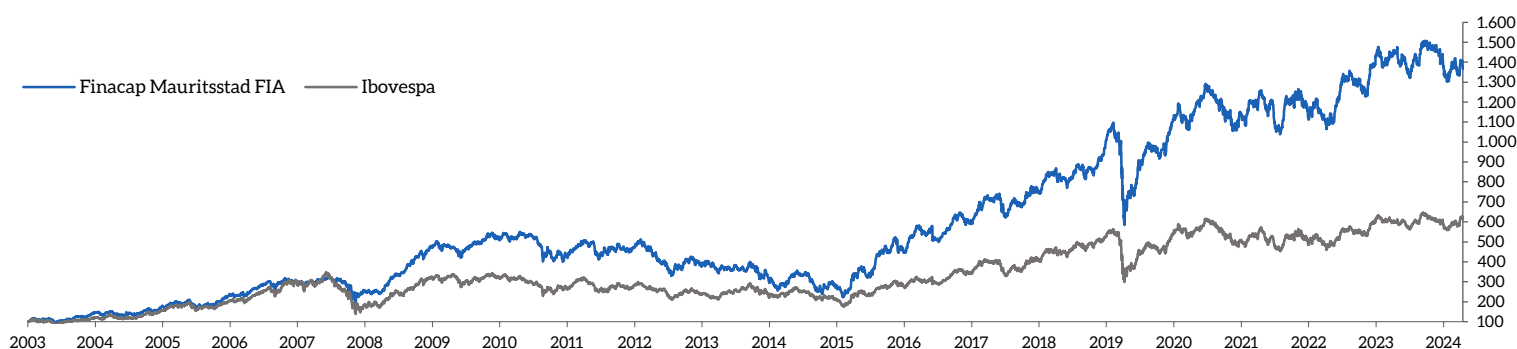
### Histórico de rentabilidade (%)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Fundo(1)	8,58	-17,61	12,16	-20,48	-20,84	-11,58	72,95	31,39	23,07	37,78	7,83	-0,61	3,90	25,94	-10,35
Ibov(2)	1,04	-18,11	7,40	-15,50	-2,91	-13,31	38,94	26,86	15,03	31,58	2,92	-11,93	4,69	22,28	-10,36
(1) - (2)	7,54	0,50	4,76	-4,98	-17,93	1,73	34,01	4,53	8,04	6,20	4,91	11,32	-0,79	3,66	0,01

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Fundo(1)	6,51	39,87	14,35	40,12	23,88	-15,75	93,60
Ibov(2)	4,89	17,81	27,71	32,93	43,65	-41,22	82,66
(1) - (2)	1,62	22,06	-13,36	7,19	-19,77	25,47	10,94

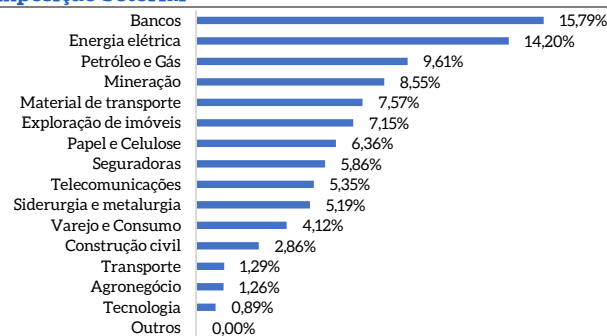
### Rentabilidade acumulada vs. Ibovespa



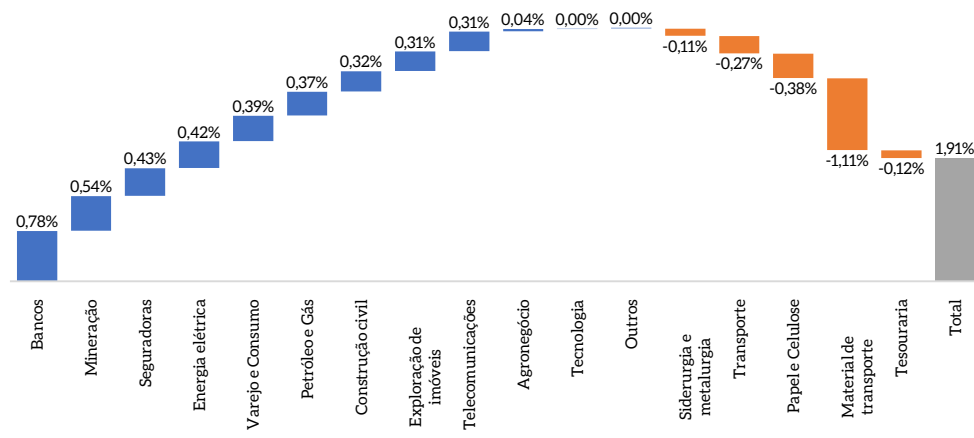
### Risco x Retorno

	Fundo	Ibovespa
Meses positivos	152	145
Meses negativos	104	111
Maior retorno mensal	25,96%	16,97%
Menor retorno mensal	-27,33%	-29,90%
Volatilidade anualizada	15,32%	14,11%
Índice de Sharpe	-0,96%	-0,54%
Meses maiores que o Ibov	139	
Meses menores que o Ibov	117	

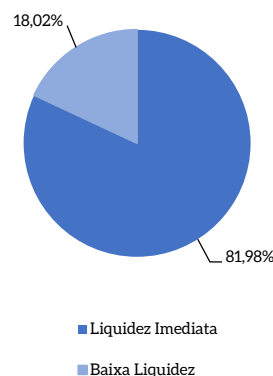
### Exposição Setorial



### Contribuição por setor (%)



### Concentração por Liquidez



70

## Finacap Icatu Previdenciário 70

O fundo Finacap Icatu Previdenciário 70 FIM apresentou resultado de 1,67% em março/2025 contra 4,54% do benchmark (70% Ibovespa + 30% CDI). No ano, o resultado do fundo é de 2,95% contra 6,75% do índice de referência. Nos últimos 12 meses, o fundo entregou um resultado de -1,54% e o benchmark 4,69%. Em 36 meses, o fundo teve desempenho de 18,40%, enquanto seu benchmark foi de 18,67%. Desde o início, os resultados são 52,14% para o fundo e o índice 70% Ibovespa + 30% CDI 40,24% (11,90% de prêmio sobre o índice).

A estratégia de alocação do fundo é deter até 70% em uma carteira que espelha o portfólio do fundo Finacap Mauritsstad FIA e, pelo menos, 30% em renda fixa pós-fixada que acompanha a Selic.

Atualmente a exposição por estratégia do fundo encontra-se em 65,01% em ações e 34,99% em renda fixa.

Para que nossos comentários não se tornem repetitivos, recomendamos a leitura de nossa Carta Mensal referente ao fundo Finacap Mauritsstad FIA - o qual é a carteira espelho da alocação de renda variável deste fundo de previdência.

---

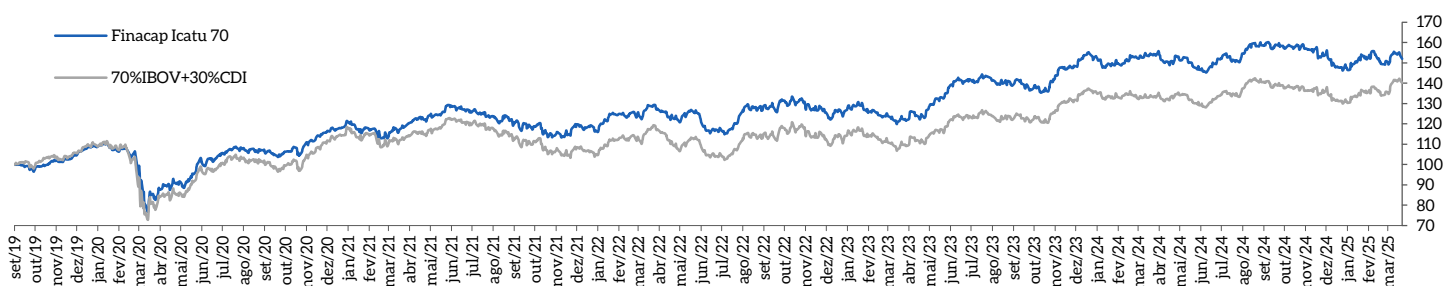
### Rentabilidade no ano (%)

	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	2025	12 Meses
<b>Fundo (1)</b>	3,78	-2,43	1,67										2,95	-1,54
<b>70%IBOV+30%CDI (2)</b>	3,73	-1,55	4,54										6,75	4,69
<b>(1) - (2)</b>	0,05	-0,88	-2,87										-3,80	-6,23

### Histórico de rentabilidade (%)

	2020	2021	2022	2023	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	2024	Desde o início
<b>Fundo(1)</b>	8,73	0,99	6,37	22,25	-1,21	1,19	1,15	4,75	0,14	-0,40	-3,00	-3,60	-4,72	<b>52,14</b>
<b>70%IBOV+30%CDI</b>	5,11	-6,83	7,43	19,80	-1,88	1,29	2,39	4,82	-1,91	-0,84	-1,94	-2,72	-4,29	<b>40,24</b>
<b>(1) - (2)</b>	3,79	2,33	3,63	2,45	0,67	-0,10	-1,24	-0,07	2,05	0,44	-1,06	-0,88	-0,43	<b>11,90</b>

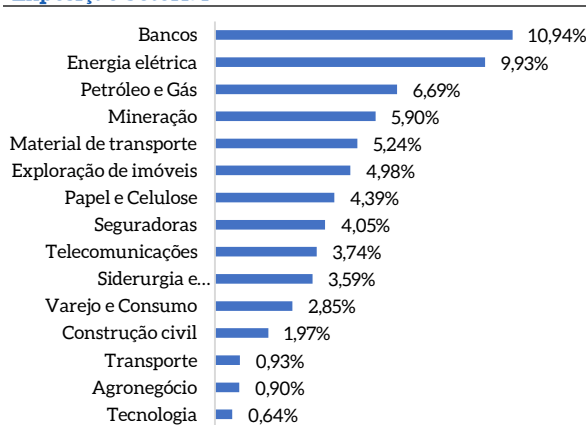
### Rentabilidade acumulada vs. 70%IBOV+30%CDI



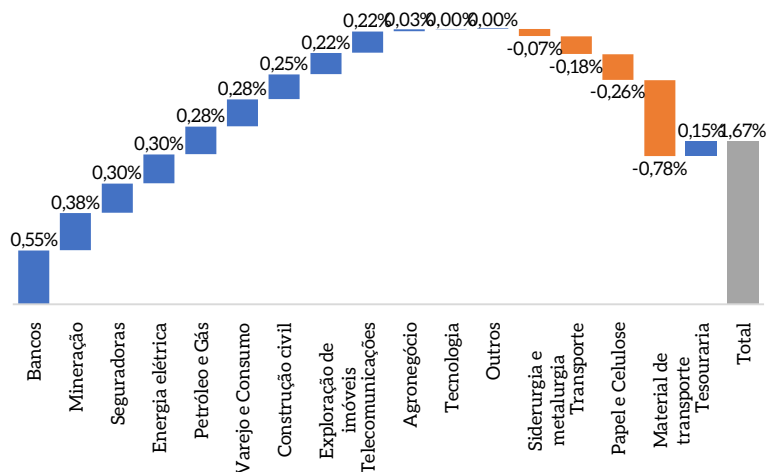
### Risco x Retorno

	Fundo	70%IBOV+30%CDI
Meses positivos	39	36
Meses negativos	27	30
Maior retorno mensal	8,84%	10,99%
Menor retorno mensal	-18,06%	-20,82%
Volatilidade	10,55%	
Índice de Sharpe	-1,04	
Meses maiores que o Índice	34	
Meses menores que o Índice	32	

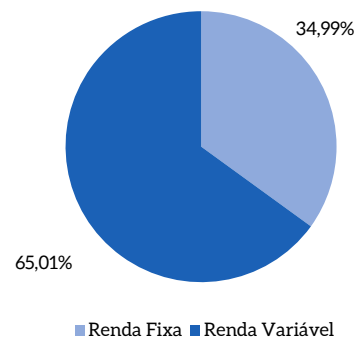
### Exposição Setorial



### Contribuição por setor (%)



### Concentração por Estratégia



Disclaimer: fundos de investimentos não contam com garantia do Fundo Garantidor de Crédito. Rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O fundo é destinado a investidores em geral. Patrimônio Líquido: Finacap Mauritsstad FIA R\$ 481.051.878; Finacap FIM Multiestratégia R\$ 66.044.624; Finacap Icatu 70 R\$ 66.628.721. O fundo pode sofrer significativa variação de valor da cota, representando perdas ou ganhos a seus cotistas. Gestor de Recursos: Finacap Investimentos Ltda. CNPJ: 01.294.929/0001-33. Supervisão e fiscalização: Comissão de Valores - CVM. Data base: 30/11/2024. Para mais informações fale com a Finacap: (81) 3241.2939. Horário de funcionamento: 8h às 12h e 13h às 18h. Confira mais detalhes dos fundos e o material técnico em nosso site: [www.finacap.com.br](http://www.finacap.com.br)

---