

Prezados investidores,

No 4º trimestre de 2024, o Brasil Capital FIA (BC FIA) e o Brasil Capital 30 FIA apresentaram queda de -16,1%, enquanto o Ibovespa oscilou -8,8%.

Retornos BC FIA			
	4T24	2024	Retorno Anualizado*
BC FIA	-16,1%	-23,8%	17,3%
IGPM+6%	4,8%	13,1%	13,6%

Retornos BC 30 FIA			
	4T24	2024	Retorno Anualizado**
BC 30 FIA	-16,1%	-24,0%	8,1%
IBOV	-8,8%	-10,4%	6,1%

Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

Janelas referentes ao fechamento de Dez/24

*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 2024 se revelou extremamente desafiador para os ativos de risco no Brasil, contrariando as expectativas otimistas do final de 2023. Ao longo do ano, o país enfrentou uma deterioração nas perspectivas fiscais, aceleração da inflação, e uma forte valorização do dólar frente ao real. Como resultado, houve sucessivos deslocamentos para cima na curva de juros e três aumentos da taxa Selic, que encerrou 2024 em 12,25% ao ano. Nesse contexto, a bolsa brasileira encerrou o ano com uma queda de 10,4%, desempenho que teria sido ainda mais negativo não fosse a importante valorização das ações da Petrobras, que ajudaram a mitigar perdas mais acentuadas no índice. Na tabela a seguir é possível ver o desempenho de alguns dos principais índices ao longo de 2024.

Retorno em 2024

	1T24	2T24	3T24	4T24	2024
Ibovespa	-5%	-3%	6%	-9%	-10%
SMLL	-4%	-12%	2%	-12%	-24%
S&P	7%	10%	0%	2%	23%
Dólar	8%	5%	-14%	14%	28%
Índice Commodities	5%	1%	0%	-1%	5%
DI 10 anos	0,70	1,15	-0,03	1,68	3,50
Juros Americanos 10 anos	0,32	0,20	-0,62	0,79	0,69

Fonte: Bloomberg

Ainda que o ano tenha sido bastante conturbado, o Brasil registrou um crescimento do PIB surpreendente, alcançando 3,5% em termos reais (acima da inflação), superando amplamente a projeção de 1,7% indicada pelo Boletim Focus de dezembro de 2023. Esse desempenho foi influenciado, em grande parte, pela robustez da balança comercial, impulsionada pelas exportações de *commodities* e pelo aumento do consumo das famílias, dada a expansão fiscal. Outro destaque foi a queda do desemprego, que atingiu 6,1%, o menor patamar desde o início da série histórica em 2012.

Apesar dos indicadores econômicos positivos para o Brasil, a política fiscal foi o principal foco das atenções em 2024, especialmente após a revisão das metas fiscais em abril, o que aumentou as preocupações dos investidores sobre o compromisso do governo com a disciplina econômica. Em novembro, o cenário se agravou após o anúncio de cortes de gastos acompanhado de uma elevação inesperada na faixa de isenção do imposto de renda para pessoas físicas, abrangendo rendimentos de até R\$ 5 mil mensais. Essa combinação intensificou a deterioração dos ativos de risco, resultando em uma forte abertura da curva de juros e levando o dólar a atingir o valor nominal recorde acima de R\$ 6,00.

No cenário global, os indicadores econômicos dos Estados Unidos mostraram dados mistos ao longo de 2024, com uma atividade econômica ainda robusta, um mercado de trabalho resiliente e, como consequência, declarações mais rígidas do Federal Reserve, amenizando as expectativas do mercado quanto a um ciclo mais acentuado de queda nas taxas de juros. Apesar disso, tanto os EUA quanto a maioria das economias globais iniciaram o ciclo de afrouxamento monetário em 2024.

Brasil 2024 > 2025

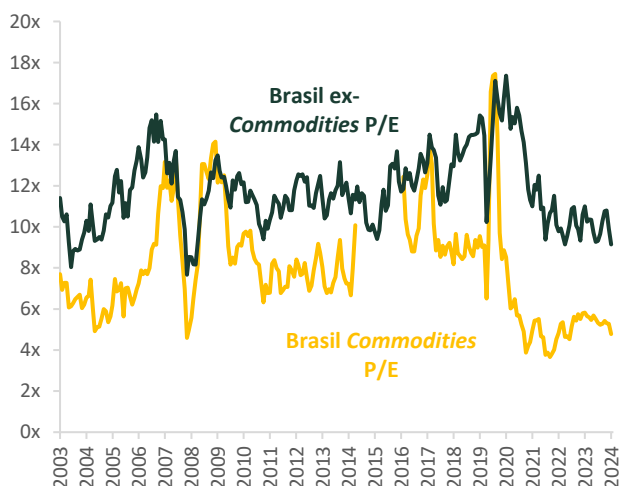
Conscientes dos significativos desafios previstos para 2025, tanto no Brasil quanto no cenário internacional, buscamos incansavelmente identificar ativos cujos preços estejam significativamente desalinhados com a realidade operacional e financeira das companhias. Em períodos de elevada incerteza como o atual, surgem oportunidades para aqueles que adotam uma visão diferenciada em relação ao consenso e têm a capacidade de investir com um horizonte de longo prazo.

A fórmula mais eficiente para investir é simples: comprar ativos na baixa e vender na alta. O desafio dessa

estratégia, no entanto, está em agir quando os dados parecem desfavoráveis e as perspectivas são desanimadoras. Não estamos sugerindo que este seja o momento de comprar ou vender ações no Brasil, mas destacamos que, em momentos de crise, onde a falta de confiança dos investidores predomina, frequentemente surgem *valuations* depreciados e abaixo das médias históricas, o que pode representar uma oportunidade relevante para a compra de ativos. "Os melhores investimentos são feitos quando as pessoas estão mais temerosas e a incerteza é alta." — John Templeton.

Em termos de *valuation*, no gráfico abaixo demonstramos a relação Preço/Lucro (P/L) projetado das empresas do Ibovespa, subdivididas em dois grupos: (i) *commodities* e (ii) não *commodities*, ou seja, as empresas ligadas ao mercado interno. Podemos observar que as empresas domésticas, que historicamente compuseram maior parte do nosso portfólio e que consideramos ter maior previsibilidade, mesmo em cenários macroeconômicos incertos e voláteis, estão negociando próximo de 9x lucro. Esse nível de preço é bastante baixo, mesmo quando comparado a momentos turbulentos, como a crise fiscal aguda enfrentada durante o governo Dilma em 2015/2016, tópico abordado em nossa [carta do 2T24](#). Importante destacar que o P/L das companhias de *commodities* também está muito depreciado quando comparado com a média histórica.

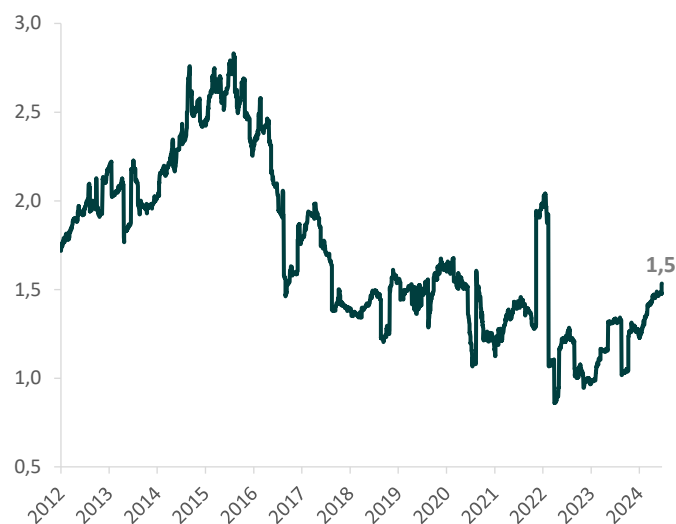
P/L Forward Brasil



Fonte: Goldman Sachs

Um outro ponto importante para destacar é relativo a risco. Em relação ao nível de alavancagem, observamos ao longo do tempo que grandes companhias perderam muito valor de mercado devido a uma estrutura de capital inadequada em momentos de crise. Atualmente, não apenas as empresas que investimos, mas a maioria das empresas brasileiras listadas, estão substancialmente menos endividadas do que em períodos anteriores, conforme ilustrado no gráfico a seguir. Em outras palavras, com menor alavancagem nas companhias, há menos riscos para os investidores.

Dívida Líquida/ EBITDA Estimado (Índice IBRA)

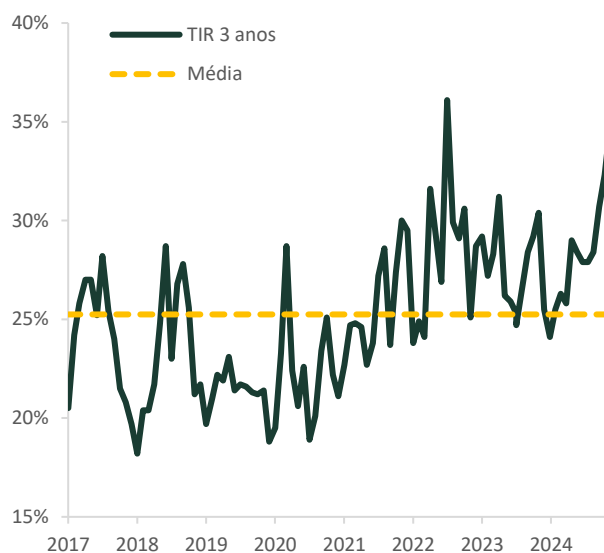


Fonte: Bloomberg

Portfólio Brasil Capital e Oportunidades

Nossa métrica principal de retorno projetado ao investir em ações é o denominado taxa interna de retorno, que contempla o crescimento de lucro por ação adicionado aos dividendos recebidos anualmente no período do investimento. O fluxo de caixa descontado e a análise reversa também são ferramentas importante na avaliação do valor potencial dos ativos. Conforme ilustrado no gráfico abaixo, atualmente verificamos um retorno nominal próximo de 38% ao ano para os próximos 3 anos para nosso portfólio, nível significativamente acima da média dos últimos 8 anos.

Taxa Interna de Retorno histórica Brasil Capital



Fonte: Brasil Capital

É importante ressaltar que o resultado operacional das companhias permanece robusto, apesar do aumento nas despesas financeiras e das incertezas macroeconômicas. No

geral, as empresas do portfólio têm demonstrado capacidade de gerar lucros, mantendo suas margens estáveis e apresentando perspectivas promissoras para os próximos anos. "Quando a empresa vai bem, o preço acompanha." – Warren Buffett.

Por fim, nosso portfólio de investimentos segue priorizando companhias líderes em seus setores, com alto retorno sobre o capital empregado, gestão eficiente e alinhada, além de uma significativa margem de segurança nos preços de entrada.

Performance no ano

Em relação à performance do fundo no ano, as principais contribuições vieram de Cury, Suzano e Nubank. No lado negativo, as maiores detratoras de performance foram Cosan, Localiza e Equatorial, respectivamente.

Contribuições Positivas no Trimestre

Suzano	0,7%

Suzano foi a principal contribuição positiva da carteira no trimestre, principalmente devido à desvalorização do Real frente ao Dólar (-12%). Com ~80% de sua receita e ~20% de seus custos em dólar, a companhia se beneficia fortemente de um cenário do Real mais desvalorizado.

Nós investimos na Suzano desde o início do fundo, em 2008, e voltamos a carregar uma posição em maio de 2024, durante as especulações de uma fusão com a International Paper, que geraram uma correção importante no preço da ação. Acreditamos que esse evento levou a uma assimetria muito boa para o investimento, dada nossa confiança no modelo de negócios, um *valuation* extremamente descontado e o extenso histórico de alocação de capital da companhia.

No resultado do terceiro trimestre, divulgado em outubro, tivemos uma leitura positiva dos números entregues e das mensagens passadas no *Conference Call*. O volume de celulose teve um incremento com início de operação da unidade de Ribas do Rio Pardo, que na sua plenitude deve expandir a produção de celulose de mercado da companhia em ~23%, além reduzir o custo médio de produção. No *call*, o management indicou uma visão de preço de celulose na China próximo de um piso, apontando um ponto de virada mais adiante, que foi corroborado pelo aumento de preços anunciado pelos produtores ao final de dezembro. Outro ponto muito relevante foi uma sinalização de que a Suzano não fará grandes movimentos de M&A em breve,

descartando transações na escala do que foi especulado com a IP.

Contribuições Negativas no Trimestre

Cosan	-3,5%
Equatorial	-1,7%
Localiza	-1,5%

A Cosan foi a maior detratora tanto do 4º trimestre quanto do ano de 2024. O fato de a companhia estar com uma alavancagem financeira alta e com subsidiárias no meio de ciclo de investimentos, que naturalmente reduz a capacidade de distribuição de dividendos, fez com que os papéis tivessem uma desvalorização de mais de -30% no trimestre. Conforme comentamos na [carta do 2T24](#), o aumento das taxas de juros representa um aumento na despesa financeira e, conseqüentemente, reduz o lucro líquido da companhia.

Diante desse cenário adverso, a companhia realizou uma série de reestruturações internas, sendo a mais relevante a ida do até então CEO da Cosan, Nelson Gomes, para assumir o cargo de CEO da Raízen, subsidiária que estava com a dinâmica de resultados mais deteriorada. Vemos esse movimento como positivo, primeiro pelo excelente trabalho que fez na estruturação da Compass, em que construiu um portfólio único de distribuição de gás natural nas principais regiões do país, e segundo pela experiência prévia no setor de distribuição de combustíveis que teve na ExxonMobil. Acreditamos que essa mudança de *management* é capaz de acelerar a agenda de ganho de eficiência operacional, de adequação do patamar de investimentos dado o ambiente macro e de venda de ativos *non-core*, que além de reduzir a complexidade da companhia, auxilia no processo de redução da alavancagem. Apesar de alguns movimentos já terem sido feitos nesse curtíssimo prazo, como a venda de algumas usinas de energia solar e a redução do tamanho do programa de usinas de E2G (Etanol de segunda geração), efeitos mais materiais tendem a levar alguns trimestres para gerarem resultados materiais. Para o lugar do Nelson na Cosan, assumiu o VP de Estratégia, Marcelo Martins, que participou ativamente dos principais movimentos societários do grupo nos últimos anos.

Olhando para o portfólio da *holding*, apesar do alto patamar de endividamento, a companhia possui alavancas para a redução dela, como (i) a venda das ações da Vale, um ativo que possui uma liquidez alta e que parte relevante do valor que a Cosan via na tese de investimentos já foi destravado (sucessão do CEO, acordo de Mariana/Samarco e acordo sobre renovação de ferrovias), e (ii) venda de *stakes* em subsidiárias não-listadas, sendo Compass e Moove as

mais relevantes. Vemos esses movimentos como catalisadores para destravar valor para as ações do grupo.

Equatorial, nossa principal posição no fundo, apresentou desempenho negativo em 2024, especialmente no último trimestre, devido às oscilações na curva de juros, no juro real e aos desafios relacionados à confiança fiscal no Brasil. Este foi o primeiro ano, desde a crise financeira de 2008, em que a ação encerrou no campo negativo, apesar dos resultados sólidos ao longo do período.

Entre as conquistas recentes, destacamos a aquisição da CELG-D e a liderança na privatização da Sabesp, que gerou um ganho de R\$ 2 bilhões entre o valor pago e o valor de mercado. No entanto, a empresa viu sua capitalização de mercado reduzir em R\$ 3 bilhões na bolsa.

A tese de investimento na Equatorial permanece bem fundamentada, com alocações de capital orgânicas consistentes, protegidas pela inflação e remuneradas por um WACC regulatório atrativo. Além disso, a redução de riscos regulatórios tem avançado positivamente com a renovação das concessões de distribuição junto ao MME e à Aneel. Além disso, a expansão da empresa em setores estratégicos, como telecomunicações, saneamento, geração, transmissão e comercialização de energia, fortalece sua posição como uma companhia diversificada de utilidade pública, sendo que a distribuição continua representando a maior parcela dos resultados.

Do ponto de vista operacional, a Equatorial entregou crescimento de 30% no EBITDA ajustado nos últimos 12 meses, ainda sem consolidar integralmente sua participação na Sabesp. Após um período de intensas alocações de capital, a empresa iniciou um processo de desalavancagem com a venda de ativos de transmissão, posicionando-se de forma sólida para o futuro. Dito isso, mantemos uma posição relevante no fundo e seguimos vendo um *valuation* atrativo na companhia, que reflete um desconto significativo frente ao seu potencial de crescimento e geração de valor no longo prazo. Permanecemos confiantes na capacidade da Equatorial de entregar resultados consistentes aos nossos investidores.

A Localiza foi uma das principais detratoras do trimestre, um *case* amplamente discutido internamente e que por isso merece uma contextualização maior de como foi o ano de 2024 da companhia e o motivo de mesmo diante da performance ruim da ação no ano ainda estamos construtivos com a tese para o futuro.

A performance da Localiza em 2024 foi afetada principalmente pela unidade de seminovos, que enfrentou uma

série de problemas culminando em um *impairment* de quase R\$ 1,8 bilhão no 2T24. O contexto de queda nos preços de veículos usados, juntamente com movimentos semelhantes realizados por concorrentes como Unidas e Movida, indicou uma crise generalizada no mercado, não um problema específico da companhia. Diante desse cenário, reduzimos nossa exposição ao ativo, mas mantivemos convicção na tese de longo prazo, considerando o histórico da Localiza em superar desafios econômicos graves, como em 2008 e 2016.

Apesar das dificuldades externas, como juros altos e depreciação dos seminovos, os resultados operacionais do negócio de aluguel seguiram sólidos, com crescimento robusto de receita e margens. Após uma queda no 2T24, o desempenho do 3T24 trouxe sinais de recuperação, reforçando a resiliência da demanda. O rejuvenescimento da frota e os repasses de preços devem contribuir para uma melhora do ROIC e expansão de margens em 2025 e em 2026, consolidando a tese de retomada de retorno sobre capital investido em níveis históricos.

Especificamente no 4T24, a deterioração do cenário macroeconômico, com aumento do custo de capital e abertura da curva de juros, neutralizou os avanços operacionais, impactando negativamente a ação, devido à alta alavancagem e *duration* longa da companhia. No entanto, mantemos uma visão construtiva, com fundamentos sólidos apoiados por margens crescentes, demanda resiliente e uma posição competitiva superior, enquanto seus principais concorrentes enfrentam fragilidades financeiras. Acreditamos que a Localiza está bem-posicionada para capturar valor nos próximos anos.

Agradecemos a confiança.

Equipe Brasil Capital

Brasil Capital FIC FIA - Dezembro 2024

Brasil Capital FIC FIA (Cod Bloomberg: BCFIAND Index; Cód Anbima: 219436) - Classificação Anbima: Ações Livre

Objetivo: O Brasil Capital FIC FIA 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 a través de critérios fundamentalistas.

Público Alvo: Exclusivamente investidores qualificados, conforme definição da instrução CVM 555/2015.

Rentabilidade

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Fundo Ano	IBOV Ano	Acum. Fundo	Acum. IBOV
2008										-10,9%	4,7%	6,5%	-0,6%	-8,0%	-0,6%	-8,0%
2009	11,1%	3,1%	-0,6%	30,8%	15,5%	4,8%	15,3%	6,5%	6,6%	3,1%	8,3%	8,6%	185,6%	82,7%	183,9%	68,0%
2010	1,4%	0,8%	4,6%	-0,8%	-8,7%	1,9%	11,1%	5,3%	5,5%	6,6%	4,0%	3,1%	39,0%	1,0%	294,4%	69,7%
2011	-2,1%	-0,1%	1,6%	4,7%	-3,0%	-1,8%	-5,5%	2,3%	-6,4%	3,4%	-4,0%	3,8%	-7,7%	-18,1%	264,2%	39,0%
2012	9,7%	8,0%	6,8%	0,7%	-2,1%	3,5%	4,8%	2,1%	3,9%	4,8%	0,5%	7,1%	62,2%	7,4%	490,8%	49,3%
2013	2,7%	2,6%	-3,6%	1,7%	-4,6%	-9,1%	3,7%	-2,9%	-0,1%	3,9%	4,0%	-3,1%	-5,7%	-15,5%	456,9%	26,2%
2014	-9,6%	-1,6%	2,4%	1,2%	2,5%	4,7%	1,2%	4,1%	-2,9%	2,0%	2,2%	-3,2%	2,0%	-2,9%	467,7%	22,5%
2015	-8,4%	1,9%	3,1%	2,0%	1,7%	1,4%	-1,9%	-5,9%	-4,7%	5,0%	-0,9%	0,8%	-6,6%	-13,3%	430,6%	6,2%
2016	-5,6%	6,1%	10,3%	8,7%	3,4%	1,3%	8,7%	1,6%	1,4%	6,3%	-8,7%	0,0%	36,6%	38,9%	624,8%	47,5%
2017	6,2%	4,0%	2,2%	0,3%	-2,4%	2,6%	4,1%	5,9%	4,0%	0,5%	-0,5%	3,5%	34,5%	26,9%	875,3%	87,1%
2018	6,1%	0,2%	0,8%	-1,6%	-8,1%	-3,8%	4,5%	-4,2%	1,1%	12,7%	5,7%	-0,1%	12,2%	15,0%	994,2%	115,3%
2019	12,0%	0,0%	0,0%	1,9%	3,2%	4,2%	4,2%	2,1%	3,5%	3,2%	1,8%	10,0%	56,2%	31,6%	1.608,6%	183,2%
2020	1,3%	-7,5%	-36,6%	13,8%	7,6%	12,3%	10,3%	-1,8%	-4,7%	-0,6%	12,9%	7,6%	1,9%	2,9%	1.640,5%	191,5%
2021	0,7%	-2,0%	-0,1%	2,2%	1,2%	2,4%	-2,5%	-1,8%	-6,5%	-13,1%	-3,5%	2,6%	-19,6%	-11,9%	1.298,9%	156,7%
2022	4,2%	-3,5%	6,7%	-9,4%	1,0%	-12,5%	5,9%	4,6%	0,2%	7,6%	-5,1%	-2,7%	-5,3%	4,7%	1.225,2%	168,8%
2023	2,1%	-4,6%	-2,3%	4,3%	8,5%	11,5%	6,2%	-6,5%	-0,9%	-6,3%	12,4%	5,4%	30,8%	22,3%	1.633,7%	228,7%
2024	-5,7%	-0,7%	-0,1%	-6,1%	-1,2%	2,3%	2,8%	3,9%	-4,3%	-1,8%	-7,5%	-7,6%	-23,8%	-10,4%	1.221,1%	194,6%

* Início do Fundo: 13/10/2008

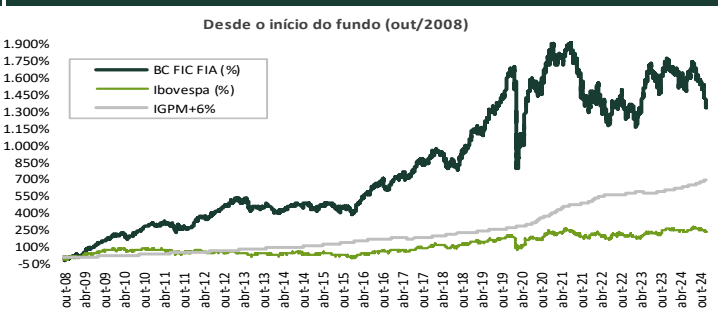
Estatísticas

	BC FIC FIA	IBOV
Retorno desde Início	1221,1%	194,6%
Retorno Anualizado	17,3%	6,9%
Desvio Padrão Anualizado*	22,2%	26,3%
Índice de Sharpe**	0,81	-
Núm. de meses negativos	68	89
Núm. de meses positivos	127	106
Núm. de meses abaixo do Ibovespa	88	-
Núm. de meses acima do Ibovespa	107	-
Maior Rentabilidade Mensal	30,8%	17,0%
Menor Rentabilidade Mensal	-36,6%	-29,9%
Patrimônio Líquido (R\$MM) em: 31/12/2024	112,7	-
Patrimônio Líquido Médio 12m (R\$MM)	161,8	-
Última Cota do Mês em: 31/12/2024	13,211133	-

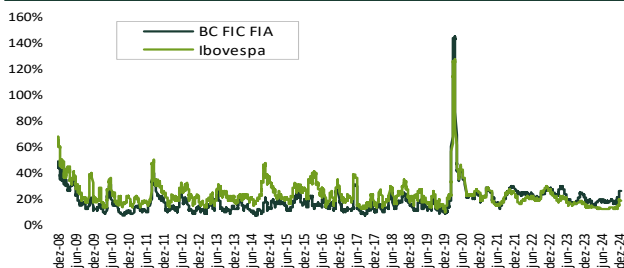
* Desvio padrão anualizado - desde o início do Fundo

** [(Retorno Anualizado BC FIA) - (Retorno Anualizado CDI)] / (DP anualizado BC FIA)

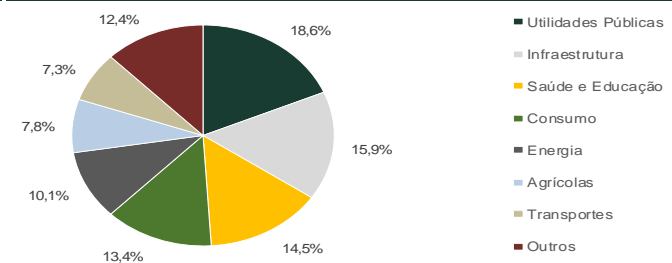
Retornos (%)



Volatilidade anualizada - janelas móveis 21 dias



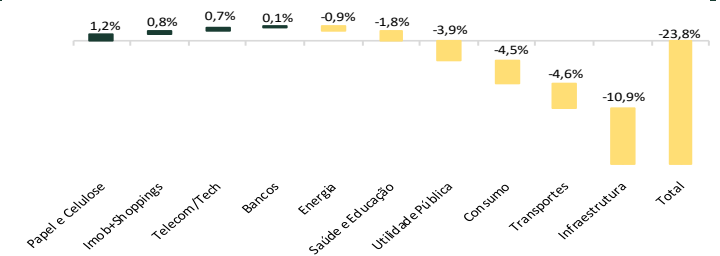
Composição da carteira - Dezembro 2024



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
- Dados bancários:
 - Favorecido: Brasil Capital FIC FIA
 - Banco: BNY Mellon (17)
 - Agência: 1
 - C/C: 2125-3
 - CNPJ: 09.577.036/0001-07

Atribuição de performance - em 2024



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 • Fax: +55 11 5105-0608
 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