



e|even  
Top Pick

Rebalanceamento da Estratégia – 04/08/25

# TOP PICK

## Performance relativa + Momentum!

Fernando Siqueira, CFA  
Head de Research

Eduardo Marzbanian  
Analista

Apresentamos nosso portfólio de ações com base exclusivamente nos papéis considerados "Top Pick" pela nossa equipe de análise fundamentalista. A estratégia será aplicada através de uma metodologia que inclui dois indicadores proprietários que convergem para escolha e determinação de momentum e timing, além do uso pragmático e exclusivo do RRG (Relative Rotation Graph).

- A cada trimestre os papéis considerados TOP PICK para o ano serão revisados. Caso haja qualquer alteração, o investidor desta estratégia será avisado.
- Necessariamente utilizaremos a lista dos papéis considerados TOP PICK para composição do portfólio
- Respeite o percentual de alocação dos ativos.
- Não temos uma quantidade fixa de ativos que vão compor o portfólio. Única regra: fazer parte da lista de TOP PICK.
- Pode ter mais de uma TOP PICK por setor.
- Nenhum ativo do portfólio deve ser tratado de forma individual.
- As recomendações aqui listadas estão válidas até que haja um novo relatório sugerindo alterações. Todas as segundas-feiras serão publicadas acompanhamentos do portfólio com análise de performance versus mercado e intrasetorial quando pertinente.
- Para efeito de apuração de rentabilidade, consideraremos os preços do leilão de fechamento do dia em que forem apresentadas as novas recomendações.
- Um dos aspectos mais importantes da mitigação de risco de execução e confiança na performance da estratégia está exatamente na possibilidade de realizar a operação em qualquer momento do pregão.
  - Alterações no portfólio não terão periodicidade específica. Faremos as alterações conforme julgarmos necessário!

### \*\*\*NOVA Composição da Estratégia

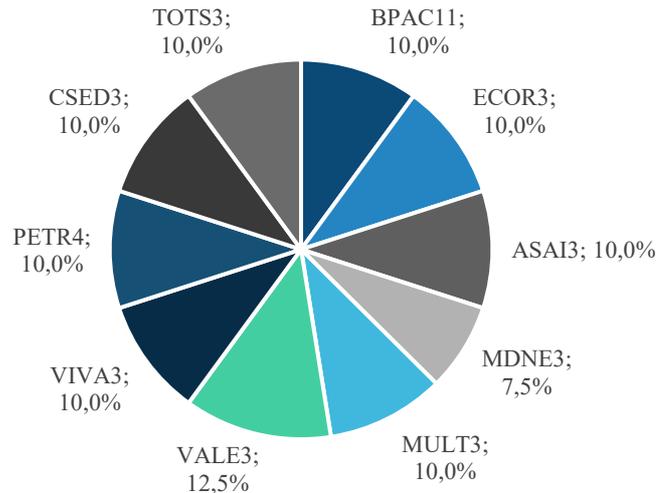
#### Eleven TOP PICK

04/08/25

**Entra: ASAI3, ECOR3, MDNE3**

**Sai: MYPK3, POMO4, CYRE3**

\*\*\*Atenção aos pesos dos papéis.



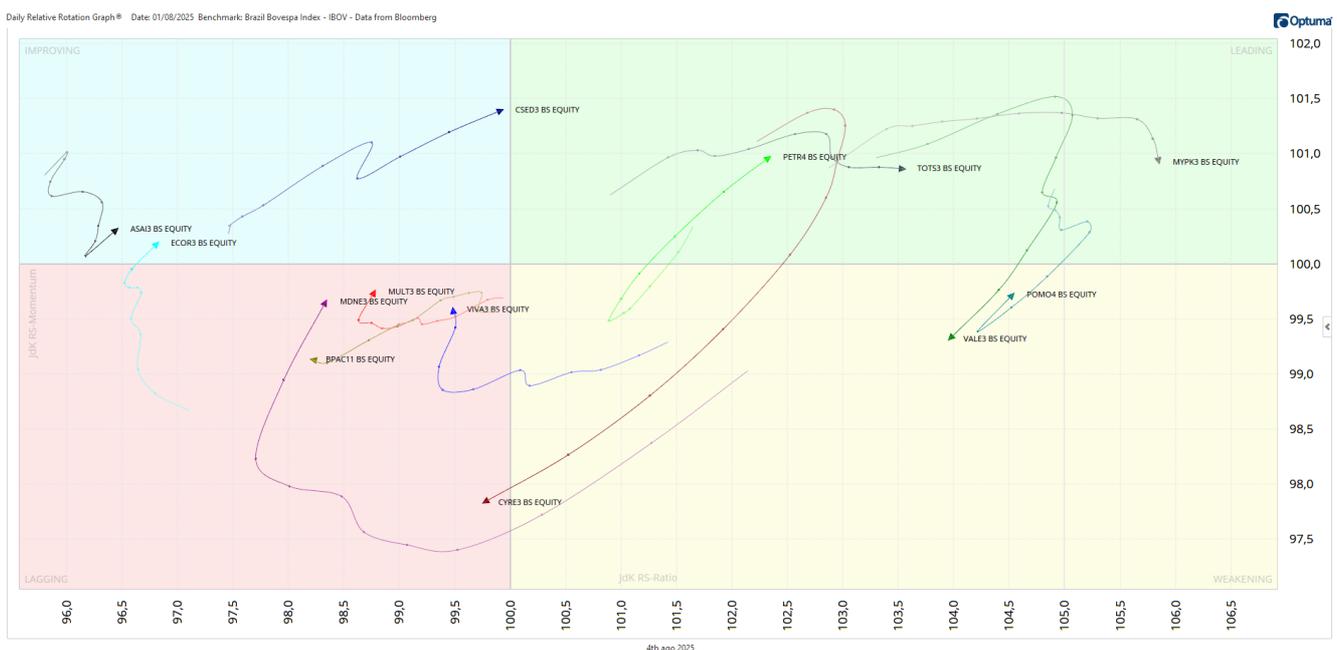
Fonte: Economática. Elaborado por: Eleven Financial.

**Estamos incluindo Assai (ASAI3), Ecorodovias (ECOR3) e Moura Dubeux (MDNE3), e retirando Iochp-Maxion (MYPK3), Marcopolo (POMO4) e Cyrela Realt (CYRE3).**

MYPK3 e POMO4 foram retiradas após fortes movimentos de alta no curto prazo, aproximando-se de regiões de resistência importantes (topos anteriores). Embora sigam em tendência de alta e bem posicionadas no RRG, o movimento acelerado recente aumenta a probabilidade de correções no curtíssimo prazo. Optamos, portanto, por realizar lucros. ASAI3 e ECOR3 foram incluídas em substituição. Apesar de ainda estarem em tendência de baixa no curto prazo, ambas demonstram sinais de formação de fundo. No RRG, estão no quadrante Fortalecendo, com vetores direcionados para o nordeste — sinalização clássica de possível início de recuperação relativa frente ao benchmark.

Por fim, retiramos CYRE3, que permanece em tendência de baixa, sem sinais consistentes de reversão. O ativo acaba de migrar para o quadrante Fraco no RRG, com vetor apontando para sudoeste, o que reforça a deterioração relativa. Em seu lugar, incluímos MDNE3, ativo que apresenta estrutura técnica de transição para tendência de alta no curto prazo. No RRG, destaca-se pela forte recuperação relativa, com trajetória ascendente em direção ao quadrante Fortalecendo, o que reforça nossa convicção na entrada.

### RRG da Estratégia Eleven TOP PICK



04 de agosto de 2025

## Rebalanceamento na Estratégia TOP PICK

### De volta às teses sensíveis aos juros

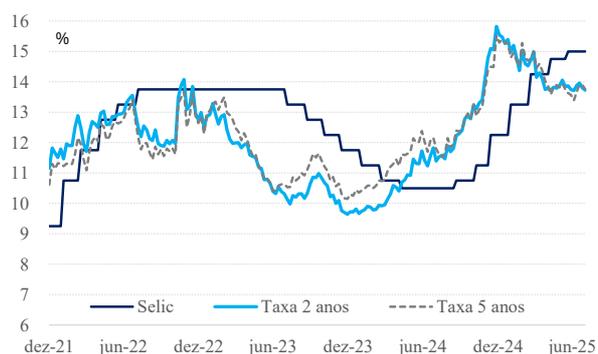
Os ativos mais sensíveis às taxas de juros tiveram um desempenho fraco nos últimos dias. Acreditamos que parte disso se deve à alta acentuada destes ativos em 2025 até agora e outra parte se deve às declarações recentes do Copom, sinalizando que um corte nos juros deve demorar. Além disso, as taxas de juros de mercado nos EUA têm mostrado resistência, o que pode ter impactado as taxas de juros no Brasil.

Olhando pra frente, acreditamos que a tese ainda é válida. As taxas estão em patamares bastante elevados e muitos nomes sensíveis aos juros vem apresentando bom desempenho, como Ecorodovias e Assaí. Além disso, a inflação vem dando sinais de queda, o que é essencial para a redução dos juros no futuro.

Considerando esses fatores, acreditamos que o “carregamento” destes ativos nos próximos meses é positivo: o ponto de entrada é favorável, o fluxo de notícias deve ser favorável tanto pelo lado da inflação quanto dos juros, e os resultados devem continuar melhorando.

#### Juros pararam de cair

Taxas de juros de mercado e Selic



Fonte: B3 e E1even

#### Inflação mostra sinais de queda

Inflação medida pelo IPCA



Fonte: IBGE e E1even

## As companhias

### **BTG Pactual (BPAC11)**

Para os próximos trimestres, a expectativa é de continuidade no crescimento robusto, com o BTG Pactual beneficiando-se da expansão de sua base de clientes e do portfólio de crédito, além de novas oportunidades de receita em Wealth Management e Asset Management. No entanto, é importante monitorar as despesas operacionais e a evolução do cenário macroeconômico, que pode continuar a impactar negativamente algumas áreas de receita, como Sales & Trading. A sólida posição de capital e o controle eficiente de custos operacionais suportam uma perspectiva positiva para o banco, apesar dos desafios macroeconômicos. Além disso, o valuation descontado e a elevada liquidez do papel são fatores positivos neste momento.

### **Multiplan (MULT3)**

A Multiplan é uma companhia full service do setor imobiliário, responsável pelo planejamento, desenvolvimento, administração e a propriedade de um dos maiores portfólios de shopping centers do Brasil. A empresa também foca no desenvolvimento de projetos multiuso integrados às operações de shopping centers, tais como torres comerciais, residenciais, hotéis, centros médicos e centros de convenções, para a venda ou locação. O portfólio da companhia inclui quase 20 shopping centers, localizados nas regiões Sul, Sudeste, Nordeste e no Distrito Federal, com foco mais direcionado às classes A e B. Entre as principais vantagens competitivas da Multiplan, podemos destacar: (i) estratégia full service, (ii) expansões e gestão intensiva do mix, com foco na jornada do consumidor, (iii) desenvolvimento de projetos imobiliários integrados aos shopping centers, e (iv) boa governança.

### **Ecorodovias (ECOR3)**

A Ecorodovias Infraestrutura e Logística SA é um grupo de concessões rodoviárias no Brasil. As concessionárias do grupo ligam os principais portos brasileiros a centrais de consumo e produção nacionais. Diversas concessões são novas, o que tem impulsionado as receitas da empresa. Do lado negativo, estas novas concessões exigiram investimentos elevados, que causaram um aumento no endividamento. Olhando pra frente, acreditamos com o aumento da receita e redução dos investimentos, as ações da Ecorodovias terão bom desempenho.

### **VALE (VALE3)**

As ações da Vale sofreram nos últimos meses com o baixo preço do minério e com as perspectivas mais modestas de crescimento na China. Contudo, já voltamos a ver notícias de estímulos sendo retomados na China e o preço do minério já está em níveis baixos, o que reduz o downside do papel. Além disso, vale destacar que a oferta de minério tem ficado estável nos últimos anos, o que evita uma queda maior nos preços do minério. Por fim, é importante destacar que com a evolução dos carros elétricos e outros investimentos em aumento da oferta de energia “limpa”, metais como níquel e cobre devem se fortalecer nos próximos anos.

**Vivara (VIVA3)**

Para os próximos trimestres, a expectativa é de continuidade no crescimento robusto, com foco na expansão orgânica e na abertura de novas lojas. A Vivara já inaugurou 45 lojas em 2024 e deve continuar a expansão em 2025. A nova fábrica em Manaus deve contribuir para ganhos de eficiência e otimização de custos, neutralizando parte das pressões fiscais. A empresa também deve continuar investindo na integração omnichannel, melhorando a experiência do cliente tanto nas lojas físicas quanto no canal digital. Em 2024, as vendas seguem crescendo bem acima da inflação e as margens melhorando. Acreditamos que esta tendência irá continuar em 2025.

**Moura Dubeux (MDNE3)**

A Moura Dubeux configura-se como a maior incorporadora da região Nordeste do país, com foco no segmento de edifícios de luxo e alto padrão. A Companhia atua diretamente em todas as fases da atividade de incorporação imobiliária e desenvolve todos os empreendimentos que incorpora. Adicionalmente à incorporação, a companhia atua no segmento de obras por regime de administração, em que identifica potencial demanda de mercado para um determinado projeto e busca um terreno que atenda às características dessa demanda. A Moura Dubeux fundamenta suas operações em três principais diretrizes: construções por meio de engenharia eficiente e com controle, busca pelo melhor produto e comercialização através de equipes próprias e plataformas digitais.

**Totvs (TOTS3)**

A TOTVS é a companhia líder no segmento de softwares de gestão empresarial no país. A companhia tem como propósito “simplificar o mundo dos negócios”, desenvolvendo, comercializando e implementando ferramentas e plataformas tecnológicas com soluções especializadas para o core business de seus clientes. Com uma base instalada de mais de 30 mil clientes, a TOTVS atua principalmente no Brasil, além de presença internacional em mais de 41 países.

**Petrobras (PETR4)**

A Petrobras é uma das maiores produtoras de petróleo e gás do mundo. Os negócios da companhia estão divididos em três principais segmentos, sendo esses: Exploração e Produção, que abrange as atividades de exploração, desenvolvimento da produção e produção de petróleo, LGN (líquido de gás natural) e gás natural, Refino, que contempla as atividades de refino, logística, transporte, aquisição e exportação de petróleo bruto, assim como a compra e venda de produtos derivados do petróleo e etanol, além da área de petroquímica e Gás & Energia, que contempla as atividades de logística, comercialização de gás natural e energia elétrica, transporte e comercialização de gás natural liquefeito (GNL) e geração de energia através de usinas termelétricas.

**Assaí (ASAI3)**

O Assaí Atacadista é uma rede brasileira de atacado de autoserviço. Foi fundado em 1974 na cidade de São Paulo pelo empresário Rodolfo Jungi Nagai, com foco no atendimento a clientes de

micro e pequenas empresas. Pertencia ao GPA até 2021, quando abriu as suas negociações na bolsa.

#### **Cruzeiro do Sul Ed. (CSED3)**

A Cruzeiro do Sul é a 4ª maior educacional do país em número de alunos e opera neste segmento há mais de 55 anos. A sua atuação ocorre no e no Ensino Básico e Ensino Superior, com as modalidades presenciais e à distância. O ensino presencial está concentrado nos estados de São Paulo, Paraná, Rio Grande do Sul, Paraíba e Distrito Federal. Enquanto o ensino à distância ocorre por todo o território nacional, por meio de polos próprios e parceiros. A companhia pretende seguir com a estratégia de consolidação para fortalecer o seu crescimento.

## DISCLAIMER

Este relatório de análise foi elaborado pela "Eleven Financial", que é uma marca da Suno S.A., empresa credenciada como Analista de Valores Mobiliários – Pessoa Jurídica de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021, tendo como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor. Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as

04 de agosto de 2025

informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Fernando Siqueira** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma; que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.

# Carteira

# Dividendos

31 de julho de 2025

## Resiliência

**Apesar da queda em julho, o IDIV voltou a ter desempenho superior ao Ibovespa. No ano, o desempenho do IDIV é muito similar ao Ibovespa, apesar do risco menor.**

As grandes pagadoras de dividendos seguem tendo bom desempenho em 2025. Com a queda do Ibovespa em julho, o IDIV voltou a superar o Ibovespa. Nomes como Fleury, Petrobras e Vale contribuíram para esse resultado.

Mantemos nossa visão positiva com o mercado de ações e com as grandes pagadoras de dividendos. O fim do ciclo de alta de juros historicamente foi um momento positivo no mercado de ações. A guerra comercial com os EUA é um risco, mas não muda nossa visão.

**Desempenho.** Em julho, a Carteira Dividendos apresentou queda de 3,67%, em linha com o IDIV, que caiu 2,97%. Do lado positivo, Petrobras, Vale e Vivo tiveram desempenho positivo. Do lado negativo, Profarma apresentou queda de 17%.

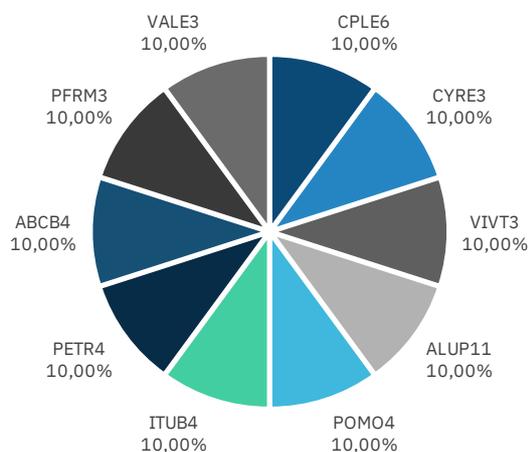
**Composição da Carteira.** Para agosto, estamos retirando Sanepar e Eletrobras para incluir Copel e Marcopolo. As ações da Sanepar apresentaram alta forte em 2025 e vemos uma relação risco-retorno melhor em Copel neste momento. Também estamos retirando Eletrobras para incluir Marcopolo. A Marcopolo também é uma grande pagadora de dividendos e deve apresentar bons resultados no 2T25.

**Fernando Siqueira, CFA**  
Head de Research

**Malek Zein**  
Analista

**Caio Borges**  
Analista

**Figura 1 - Composição da Carteira para agosto/2025**



Movimentações			
Entra		Sai	
Ticker	Peso	Ticker	Peso
CPLE6	10,00%	SAPR11	10,00%
POMO4	10,00%	ELET3	10,00%

Elaboração: Eleven Financial

31 de julho de 2025

## Visão geral das empresas (1/2)

COPEL		
Ticker	CPLE6	A Copel é uma empresa estatal integrada do setor de utilities, com um portfólio de ativos diversificados entre os segmentos de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, além de possuir uma participação de 51% na subsidiária Compagas, que atua em distribuição de gás natural. Quando olhamos para a composição do Ebitda estimado da Copel para 2023, podemos analisar que aproximadamente 45% do fluxo de caixa vem do segmento de geração, 30% de transmissão, 20% distribuição, e 5% de comercialização de energia. Em termos consolidados, desde 2017 a companhia obteve vários avanços operacionais, com a venda da Copel Telecom em 2021, redução de despesas operacionais e melhora nos indicadores de eficiência. Como exemplo, podemos observar uma redução de 23% no quadro de pessoal desde 2018.
Preço-alvo	R\$ 10,00	
Preço (31/07)	R\$ 11,90	
Upside	-16,0%	
Valor de mercado	R\$ 34,3 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 119,8 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 12,78	
Mínimo 52 sem.	R\$ 8,43	
CYRELA		
Ticker	CYRE3	A Cyrela tem como objeto social a incorporação, compra e venda de imóveis prontos ou a construir, residenciais e comerciais, terrenos e frações ideais, locação, administração e construção de imóveis e a prestação de serviços de consultoria em assuntos relativos ao mercado imobiliário. A Companhia atua através de três marcas em sua estrutura orgânica: Cyrela, Living e Vivaz. A Cyrela tem foco de atuação na incorporação e construção de unidades habitacionais (residenciais e comerciais) no segmento de alto padrão, a Living atua no segmento de médio padrão e a Vivaz no programa Minha Casa Minha Vida.
Preço-alvo	R\$ 30,00	
Preço (31/07)	R\$ 24,78	
Upside	21,1%	
Valor de mercado	R\$ 9,1 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 132,1 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 26,86	
Mínimo 52 sem.	R\$ 15,59	
TELEFONICA		
Ticker	VIVT3	A Telefônica é a líder no mercado brasileiro de telecomunicações móveis. A companhia também é líder no segmento de telecomunicações fixas no estado de São Paulo. A Telefônica oferece a seus clientes um portfólio de produtos que inclui serviços de voz (fixos e móveis), dados móveis, banda larga fixa, ultra banda larga, TV por assinatura, tecnologia da informação e serviços digitais (como, por exemplo, serviços financeiros, de nuvem e de entretenimento e segurança). A companhia conta com cerca de 92 milhões de clientes, com distribuição de 74 milhões na operação móvel e 18 milhões na operação fixa.
Preço-alvo	-	
Preço (31/07)	R\$ 31,15	
Upside	-	
Valor de mercado	R\$ 100,5 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 196,2 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 32,29	
Mínimo 52 sem.	R\$ 22,39	
ALUPAR		
Ticker	ALUP11	A Alupar é uma holding com foco no desenvolvimento de projetos nos setores de transmissão e geração de energia no Brasil e oportunisticamente na América Latina. Atualmente a companhia possui 30 concessões de transmissão com 7.929 km de extensão e 674 MW de capacidade instalada em usinas de geração de energia de pequeno e médio porte. Os ativos da companhia são novos e modernos, com as primeiras linhas de transmissão e subestações tendo iniciado sua operação em 2002 e as usinas de geração em 2010, o que mitiga o risco de redução de receita e demanda um baixo investimento de manutenção. No desenvolvimento de novos projetos, apesar da companhia ter sido fundada nos moldes atuais apenas em 2007, a sua administração tem mais de 25 anos de experiência na construção de ativos de transmissão e geração, o que aumenta o acerto em orçamento e cronograma de obras, além de ajudar no mapeamento dos riscos dos projetos.
Preço-alvo	R\$ 34,00	
Preço (31/07)	R\$ 29,82	
Upside	14,0%	
Valor de mercado	R\$ 10,3 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 30,0 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 31,33	
Mínimo 52 sem.	R\$ 24,91	
MARCOPOLO		
Ticker	POMO4	A Marcopolo opera na fabricação e comércio de ônibus, veículos automotores, carrocerias, tratores, entre outros, assim como atua no tratamento de materiais destinados à fabricação destes produtos, materiais para instalações para aquecimento, refrigeração e ventilação, serviços de reparos, consertos, restauração e condicionamento, inclusive assistência técnica de todos os produtos de seu ramo de indústria e comércio. Atualmente, a empresa é a líder do mercado brasileiro no segmento, situando-se entre as maiores fabricantes do mundo, contando com fábricas nos cinco continentes.
Preço-alvo	R\$ 10,00	
Preço (31/07)	R\$ 8,34	
Upside	19,9%	
Valor de mercado	R\$ 8,7 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 63,1 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 9,05	
Mínimo 52 sem.	R\$ 5,68	
ITAU		
Ticker	ITUB4	O Itaú Unibanco é o maior banco do Brasil em termos de ativos totais. Como principais operações da instituição, cabe destacar os segmentos: Banco de Varejo, em que se oferece serviços a uma diversificada base de clientes correntistas e não correntistas, pessoas físicas e jurídicas no Brasil; Banco de Atacado, responsável pelos clientes com elevado patrimônio financeiro (private banking); e Atividades com o Mercado e Corporação, que gerencia o resultado financeiro associado ao excesso de capital, ao excesso de dívida subordinada e ao carregamento do saldo líquido dos créditos e passivos tributários.
Preço-alvo	R\$ 34,00	
Preço (31/07)	R\$ 35,07	
Upside	-3,1%	
Valor de mercado	R\$ 357,3 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 732,2 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 37,96	
Mínimo 52 sem.	R\$ 25,56	

Fonte: Economática, elaboração Eleven Research

31 de julho de 2025

## Visão geral das empresas (2/2)

PETROBRAS		
Ticker	PETR4	A Petrobras é uma das maiores produtoras de petróleo e gás do mundo. Os negócios da companhia estão divididos em três principais segmentos, sendo esses: Exploração e Produção, que abrange as atividades de exploração, desenvolvimento da produção e produção de petróleo, LGN (líquido de gás natural) e gás natural, Refino, que contempla as atividades de refino, logística, transporte, aquisição e exportação de petróleo bruto, assim como a compra e venda de produtos derivados do petróleo e etanol, além da área de petroquímica e Gás & Energia, que contempla as atividades de logística, comercialização de gás natural e energia elétrica, transporte e comercialização de gás natural liquefeito (GNL) e geração de energia através de usinas termelétricas. .
Preço-alvo	R\$ 46,00	
Preço (31/07)	R\$ 32,77	
Upside	40,4%	
Valor de mercado	R\$ 446,3 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 761,6 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 36,49	
Mínimo 52 sem.	R\$ 28,79	
ABC BRASIL		
Ticker	ABCB4	O Banco ABC é um banco múltiplo, focado na concessão de crédito e serviços para empresas de médio a grande porte. A principal linha de negócios da instituição é a intermediação financeira voltada para operações para grandes e médias empresas que envolvam análise e assunção de riscos de crédito. Nos últimos anos vem avançando a plataforma de fee business, com operações estruturadas, de mercado de capitais e M&A que complementam a plataforma de crédito.
Preço-alvo	R\$ 24,00	
Preço (31/07)	R\$ 21,28	
Upside	12,8%	
Valor de mercado	R\$ 5,1 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 15,8 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 21,92	
Mínimo 52 sem.	R\$ 17,87	
PROFARMA		
Ticker	PFRM3	A Profarma é um dos maiores participante do setor de saúde do Brasil, atuando nas áreas de Distribuição, Especialidades e Varejo, com o objetivo de atender todos os públicos: indústrias, farmácias, hospitais e consumidores. A principal atividade da companhia consiste na comercialização, no atacado e varejo, de medicamentos, produtos de higiene pessoal, produtos hospitalares, vacinas, entre outros, através de um modelo integrado de negócios, conjugando as atividades de atacadista e varejista.
Preço-alvo	-	
Preço (31/07)	R\$ 7,60	
Upside	-	
Valor de mercado	R\$ 931,8 milhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 1,5 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 9,03	
Mínimo 52 sem.	R\$ 5,05	
VALE		
Ticker	VALE3	A Vale é uma das maiores companhias de mineração e metais do mundo, além de ser um dos maiores produtores mundiais de minério de ferro e níquel. A Vale opera um grande sistema de logística no Brasil e em outras regiões do mundo, incluindo ferrovias, terminais marítimos e portos, que estão integrados às suas operações de mineração. Além disso, a Vale possui um centro de distribuição para o suporte de entrega de minério de ferro ao redor do mundo. A companhia também possui investimentos nos setores de energia e siderurgia, diretamente e por intermédio de coligadas e joint ventures.
Preço-alvo	R\$ 70,00	
Preço (31/07)	R\$ 53,84	
Upside	30,0%	
Valor de mercado	R\$ 229,8 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 1,4 bilhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 61,29	
Mínimo 52 sem.	R\$ 49,20	

Fonte: Economática, elaboração Eleven Research

### Indicadores:

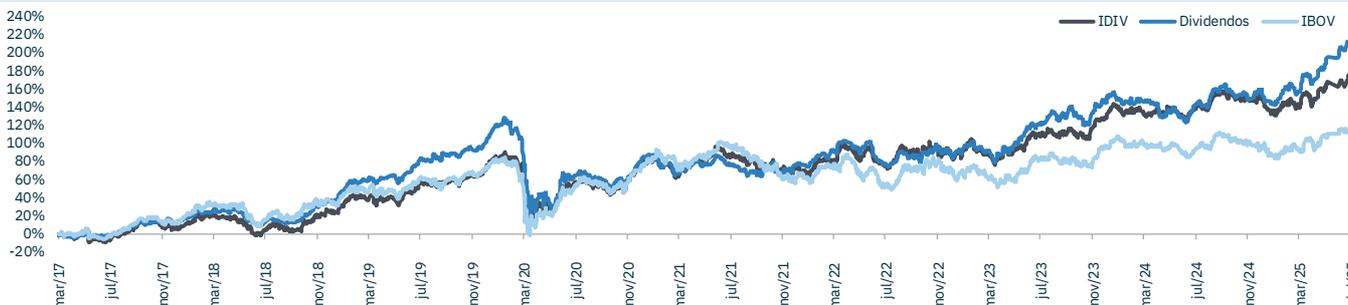
	P/L	EV/EBITDA	ROE	DL/EBITDA	DY	TIR
	2025	2025	2025	2025	2025	
CPL6	15,9x	8,4x	8,7%	2,7x	6,6%	12,1%
CYRE3	5,3x	6,1x	16,8%	0,3x	6,5%	10,5%
VIVT3	16,3x	4,6x	9,0%	0,4x	6,8%	-
ALUP11	12,0x	6,0x	9,4%	3,0x	4,1%	14,2%
POMO4	6,6x	5,7x	29,1%	0,3x	7,3%	13,5%
ITUB4	7,8x	-	23,0%	-	7,5%	16,6%
PETR4	4,7x	3,4x	23,9%	1,4x	12,0%	22,4%
ABCB4	5,1x	-	15,1%	-	8,8%	20,0%
PFRM3	6,5x	4,4x	12,0%	1,9x	7,5%	23,0%
VALE3	6,4x	4,1x	17,4%	1,1x	7,8%	21,7%
Carteira	8,7x	5,3x	16,4%	1,4x	7,5%	17,1%

Fonte: Eleven Research

31 de julho de 2025

## Carteira Dividendos

### Rentabilidade da Carteira



	2020	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Dividendos		2,02%	-7,13%	-34,58%	5,23%	0,61%	12,13%	4,51%	-5,16%	-4,94%	-1,53%	15,69%	8,94%	-13,96%	86,93%
IDIV		-1,58%	-6,18%	-25,53%	3,76%	5,00%	8,95%	6,53%	-4,83%	-4,63%	0,65%	14,40%	8,94%	-1,00%	81,77%
Δ (p.p)		3,61%	-0,96%	-9,05%	1,47%	-4,40%	3,18%	-2,01%	-0,33%	-0,32%	-2,18%	1,28%	0,00%	-12,95%	5,16%

	2021	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Dividendos		-7,86%	-4,22%	5,41%	0,36%	3,51%	-2,59%	-3,64%	-0,43%	1,84%	-3,12%	1,36%	4,71%	-5,42%	76,80%
IDIV		-5,08%	-5,21%	7,57%	2,03%	5,64%	-2,17%	-1,72%	-0,50%	-4,48%	-4,23%	0,89%	1,60%	-6,41%	70,12%
Δ (p.p)		-2,78%	0,99%	-2,16%	-1,66%	-2,13%	-0,43%	-1,92%	0,07%	6,32%	1,11%	0,47%	3,11%	0,99%	6,68%

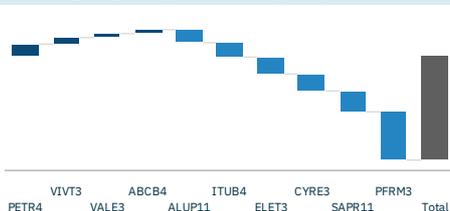
	2022	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Dividendos		5,04%	-0,64%	9,24%	-3,12%	3,08%	-11,83%	1,41%	1,40%	-0,29%	6,15%	0,78%	-0,45%	9,62%	93,80%
IDIV		7,47%	-2,32%	10,00%	-5,19%	4,26%	-8,38%	1,98%	4,27%	-1,80%	4,03%	0,78%	-1,61%	12,65%	91,64%
Δ (p.p)		-2,43%	1,68%	-0,76%	2,06%	-1,18%	-3,45%	-0,57%	-2,86%	1,51%	2,12%	-0,00%	1,16%	-3,03%	2,16%

	2023	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Dividendos		4,87%	-6,81%	-0,79%	4,56%	5,37%	6,37%	5,56%	-1,73%	3,05%	-6,46%	11,43%	4,92%	32,82%	157,41%
IDIV		5,89%	-7,55%	-2,02%	3,89%	0,84%	8,78%	2,84%	-2,83%	1,32%	-3,15%	10,70%	6,90%	26,84%	143,07%
Δ (p.p)		-1,02%	0,74%	1,23%	0,68%	4,53%	-2,42%	2,71%	1,11%	1,73%	-3,31%	0,74%	-1,99%	5,98%	14,34%

	2024	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Dividendos		-5,05%	1,37%	-1,30%	-6,19%	-0,64%	2,91%	3,61%	5,87%	-0,10%	-0,26%	-0,45%	-3,53%	-4,35%	146,21%
IDIV		-3,51%	0,91%	-1,20%	-0,56%	-0,99%	1,99%	1,89%	6,69%	-0,72%	-1,72%	-0,07%	-4,89%	-2,62%	136,70%
Δ (p.p)		-1,54%	0,47%	-0,10%	-5,63%	0,35%	0,92%	1,72%	-0,82%	0,62%	1,47%	-0,38%	1,36%	-1,73%	9,52%

	2025	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Dividendos		4,87%	-1,81%	7,52%	4,33%	4,55%	4,03%	-3,67%	-	-	-	-	-	21,02%	197,97%
IDIV		3,50%	-2,78%	5,52%	3,88%	1,31%	1,76%	-2,97%	-	-	-	-	-	10,33%	161,15%
Δ (p.p)		1,36%	0,97%	2,00%	0,45%	3,24%	2,27%	-0,70%	-	-	-	-	-	10,69%	36,82%

### Contribuições para a performance (junho)

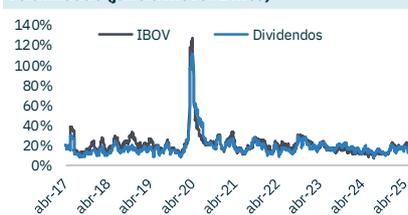


Fonte: Economatica; Elaboração: Eleven Financial Research

### Estatísticas 12M Início

Volatilidade	14,7%	21,8%
Mês Positivo	5	63
Mês Negativo	7	38
> Benchmark	8	58
< Benchmark	4	43
Retorno	22,6%	198,0%

### Volatilidade (janela móvel 1 mês)



31 de julho de 2025

## DISCLAIMER

Este relatório de análise foi elaborado pela “Eleven Financial”, que é uma marca da Suno S.A., empresa credenciada como Analista de Valores Mobiliários – Pessoa Jurídica de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021, tendo como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor.

Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo. Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Fernando Siqueira** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara: que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma; que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.

# Carteira Eleven



8 de agosto de 2025

## Trégua tarifária

**Fernando Siqueira, CFA**

Head de Research

*Após um longo período de incerteza, as novas tarifas dos EUA sobre produtos vindos do Brasil foram anunciadas. Em nossa visão, o resultado foi melhor do que o esperado. O foco do mercado deve voltar para os resultados e para a política fiscal e política monetária.*

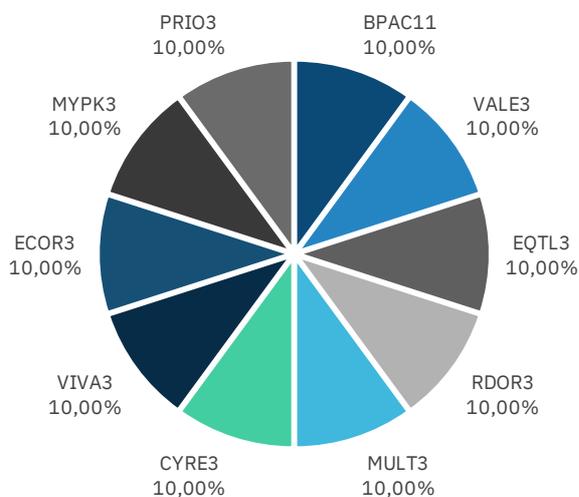
O mercado de ações brasileiro passou por uma correção em julho, impactado pelo anúncio do aumento de tarifas pelos EUA. Com uma solução parcial para esse conflito, acreditamos que o foco dos investidores deve voltar para os resultados e política monetária. As eleições também estão começando a ganhar espaço nas discussões.

A correção foi particularmente forte em ativos mais cíclicos, como varejo, e empresas menores e mais arriscadas. Os bancos também sofreram, o que teve impacto elevado no índice devido ao peso do setor financeiro no Ibovespa. Olhando pra frente, acreditamos que a recuperação deve continuar nos próximos meses e mantemos nosso target de 150 mil para o Ibovespa em 2025.

**Desempenho da carteira.** Em julho, a carteira apresentou queda de 5% ante queda de 4% do Ibovespa. C&A foi a maior contribuição negativa.

**Alocação.** Estamos retirando 3Tentos e C&A para incluir Rede Dor e Vivara. Apesar dos bons fundamentos de 3Tentos, acreditamos que Rede Dor apresenta uma relação risco-retorno melhor neste momento em função dos bons resultados do 2T25, boas perspectivas para os próximos resultados, liquidez elevada e maior sensibilidade ao ciclo de juros no Brasil. Também estamos retirando C&A após a alta forte em 2025 até agora. Acreditamos que os resultados podem enfraquecer nos próximos trimestres em função dos juros altos, normalização do clima e ainda potencial desaceleração do crescimento em função das tarifas impostas pelos EUA. Vivara está menos exposta à estes fatores e ainda não se recuperou totalmente da queda de 2024 apesar dos problemas apontados à época terem sido resolvidos.

**Figura 1 - Composição da Carteira**



Elaborado por Eleven Financial

Movimentações			
Entra		Sai	
Ticker	Peso	Ticker	Peso
RDOR3	10,00%	TTEN3	10,00%
VIVA3	10,00%	CEAB3	10,00%

8 de agosto de 2025

## Visão geral das empresas (1/2)

BTG PACTUAL		
<b>Ticker</b>	BPAC11	O Banco BTG Pactual é um banco de investimento e gestor de ativos e fortunas. No momento, conta com escritórios distribuídos em três continentes, oferecendo vasto portfólio de serviços financeiros a uma base de clientes brasileiros e internacionais, incluindo companhias, investidores institucionais, governos e indivíduos de alta renda. A estratégia operacional do BTG Pactual é voltada aos seus segmentos core, sendo esses Investment Banking, Corporate Lending, Sales & Trading, Asset Management, Wealth Management e Consumer Lending and Insurance. Além dessas áreas, o banco também detém investimentos legados em companhias originárias de sua atuação em principal investments, representados principalmente pela participação societária na Eneva, Prime Oil & Gas e investimentos de real state.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 42,00	
<b>Preço (08/08)</b>	R\$ 40,29	
<b>Upside</b>	4,2%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 202,3 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 364,7 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 42,87	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 26,57	
VALE		
<b>Ticker</b>	VALE3	A Vale é uma das maiores companhias de mineração e metais do mundo, além de ser um dos maiores produtores mundiais de minério de ferro e níquel. A Vale opera um grande sistema de logística no Brasil e em outras regiões do mundo, incluindo ferrovias, terminais marítimos e portos, que estão integrados às suas operações de mineração. Além disso, a Vale possui um centro de distribuição para o suporte de entrega de minério de ferro ao redor do mundo. A companhia também possui investimentos nos setores de energia e siderurgia, diretamente e por intermédio de coligadas e joint ventures.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 70,00	
<b>Preço (08/08)</b>	R\$ 54,11	
<b>Upside</b>	29,4%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 231,0 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 1,3 bilhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 61,29	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 49,20	
EQUATORIAL		
<b>Ticker</b>	EQTL3	a Equatorial Energia é uma holding com atuação em diversos segmentos de utilidades públicas (utilities), com destaque para i) a distribuição de energia através da Equatorial Maranhão, Equatorial Pará, Equatorial Piauí, Equatorial Alagoas, CEEE-D e CEA, ii) a transmissão, com 8 projetos 100% concluídos e a Intesa, linha operacional que cruza os Estados do Tocantins e Goiás, iii) o saneamento, através da Companhia de Saneamento do Amapá e iv) geração renovável e distribuída através da Echoenergia e da E-nova.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 39,00	
<b>Preço (08/08)</b>	R\$ 35,14	
<b>Upside</b>	11,0%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 44,0 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 193,6 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 37,33	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 25,65	
REDE D OR		
<b>Ticker</b>	RDOR3	Rede D'Or é líder no mercado hospitalar privado brasileiro com participação de mercado estimada em 8%, atendimento anual de cerca de 4,1 milhões de pacientes, 1.000 consultas médicas/dia e mais de 30 milhões de exames. Opera a maior rede independente de hospitais e clínicas oncológicas no Brasil com mais de 40 anos de atuação no setor.
<b>Preço-alvo</b>	-	
<b>Preço (08/08)</b>	R\$ 35,90	
<b>Upside</b>	-	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 79,2 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 144,7 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 37,56	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 24,85	
MULTIPLAN		
<b>Ticker</b>	MULT3	A Multiplan é uma companhia full service do setor imobiliário, responsável pelo planejamento, desenvolvimento, administração e a propriedade de um dos maiores portfólios de shopping centers do Brasil. A empresa também foca no desenvolvimento de projetos multiuso integrados às operações de shopping centers, tais como torres comerciais, residenciais, hotéis, centros médicos e centros de convenções, para a venda ou locação. O portfólio da companhia inclui quase 20 shopping centers, localizados nas regiões Sul, Sudeste, Nordeste e no Distrito Federal, com foco mais direcionado às classes A e B.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 29,00	
<b>Preço (08/08)</b>	R\$ 26,10	
<b>Upside</b>	11,1%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 12,8 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 91,1 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 27,21	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 19,62	
CYRELA REALT		
<b>Ticker</b>	CYRE3	A Cyrela tem como objeto social a incorporação, compra e venda de imóveis prontos ou a construir, residenciais e comerciais, terrenos e frações ideais, locação, administração e construção de imóveis e a prestação de serviços de consultoria em assuntos relativos ao mercado imobiliário. A Companhia atua através de três marcas em sua estrutura orgânica: Cyrela, Living e Vivaz. A Cyrela tem foco de atuação na incorporação e construção de unidades habitacionais (residenciais e comerciais) no segmento de alto padrão, a Living atua no segmento de médio padrão e a Vivaz no programa Minha Casa Minha Vida.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 30,00	
<b>Preço (08/08)</b>	R\$ 24,85	
<b>Upside</b>	20,7%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 9,1 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 136,2 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 26,86	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 15,59	

Fonte: Economática, elaboração Eleven Research

8 de agosto de 2025

## Visão geral das empresas (2/2)

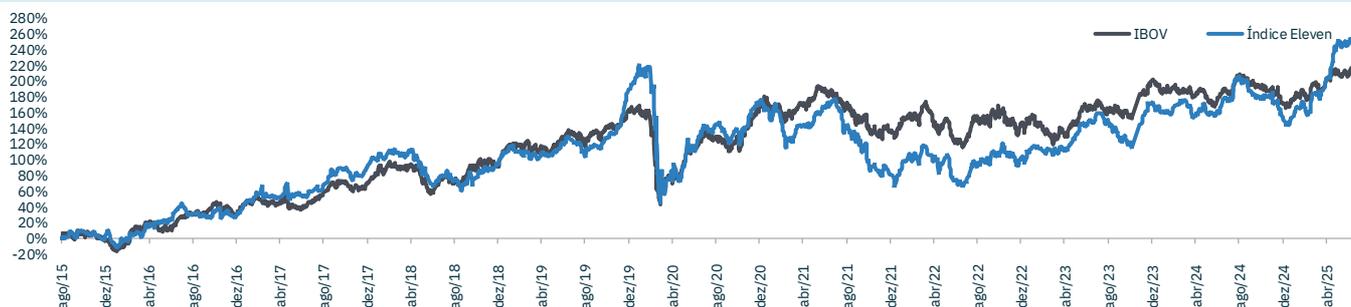
VIVARA S.A.		
<b>Ticker</b>	VIVA3	A Vivara é líder, e a maior rede de joalherias do país. A companhia opera no desenho, criação, produção, comercialização e distribuição de seus produtos em todo o território nacional, por meio de uma estratégia verticalizada e de multicanalidade (omni-canal), incluindo vendas off-line por mais de 250 pontos de venda (inclui lojas físicas e quiosques), 1 canal de televendas e 1 canal de vendas corporativas (B2B), e online através de seu próprio site e outros marketplaces.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 34,00	
<b>Preço (08/08)</b>	R\$ 27,58	
<b>Upside</b>	23,3%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 6,5 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 84,8 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 27,77	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 16,10	
ECORODOVIAS		
<b>Ticker</b>	ECOR3	A Ecorodovias Infraestrutura e Logística SA é um grupo de concessões rodoviárias no Brasil. As concessionárias do grupo ligam os principais portos brasileiros a centrais de consumo e produção nacionais.
<b>Preço-alvo</b>	-	
<b>Preço (08/08)</b>	R\$ 6,93	
<b>Upside</b>	-	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 4,8 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 20,7 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 7,78	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 3,85	
IOCHP-MAXION		
<b>Ticker</b>	MYPK3	A Iochpe Maxion é líder mundial na produção de rodas automotivas e um dos principais produtores de componentes estruturais automotivos nas Américas. A companhia opera por meio das divisões Maxion Wheels e Maxion Structural Components. Na primeira, a empresa fabrica e comercializa rodas de aço para veículos leves, comerciais e máquinas agrícolas e rodas de alumínio para veículos leves. Na outra divisão, a companhia produz longarinas, travessas e chassis montados para veículos comerciais e conjuntos estruturais para veículos leves.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 22,00	
<b>Preço (08/08)</b>	R\$ 14,40	
<b>Upside</b>	52,8%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 2,2 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 12,5 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 14,59	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 9,78	
PETRORIO		
<b>Ticker</b>	PRI03	A PetroRio é uma companhia que atua no setor de exploração e produção de petróleo e que surgiu em 2014 com a reestruturação da HRT. É uma das principais operadoras em atividade hoje no Brasil e a maior entre as produtoras independentes de petróleo no País, com base no volume de produção de produtos de petróleo e gás. O foco da empresa é a operação e desenvolvimento de campos maduros de produção composta por quatro campos, sendo quatro na Bacia de Campos e um na Bacia de Camamu-Almada.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 60,00	
<b>Preço (08/08)</b>	R\$ 39,65	
<b>Upside</b>	51,3%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 32,2 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 318,6 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 49,60	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 32,89	

Fonte: Economática, elaboração Eleven Research

8 de agosto de 2025

## Carteira Índice Eleven

### Rentabilidade da Carteira



2020	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Índice Eleven	6,04%	-5,69%	-42,07%	16,60%	-0,69%	10,92%	12,03%	0,80%	-8,82%	-1,49%	16,63%	8,68%	-4,33%	176,76%
Ibovespa	-1,63%	-8,43%	-29,90%	10,25%	8,57%	8,76%	8,27%	-3,44%	-4,80%	-0,69%	15,90%	9,30%	2,92%	168,44%
Δ (p.p)	7,67%	2,74%	-12,16%	6,35%	-9,26%	2,16%	3,76%	4,24%	-4,03%	-0,80%	0,72%	-0,61%	-7,24%	8,31%

2021	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Índice Eleven	-7,69%	-7,69%	-2,38%	5,90%	6,42%	4,18%	-1,59%	-10,13%	-8,63%	-15,54%	-1,17%	-0,07%	-34,18%	82,17%
Ibovespa	-3,32%	-4,37%	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	-11,93%	136,43%
Δ (p.p)	-4,37%	-3,31%	-8,38%	3,96%	0,26%	3,71%	2,35%	-7,65%	-2,06%	-8,80%	0,36%	-2,92%	-22,25%	-54,26%

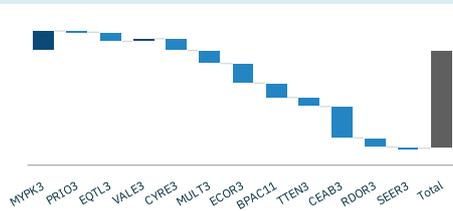
2022	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Índice Eleven	10,08%	-0,11%	7,24%	-5,25%	0,06%	-16,35%	5,58%	6,91%	3,08%	10,28%	-3,98%	-2,09%	12,81%	105,50%
Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	0,47%	5,45%	-3,06%	-2,45%	4,69%	147,51%
Δ (p.p)	3,10%	-1,00%	1,18%	4,85%	-3,16%	-4,85%	0,88%	0,75%	2,61%	4,83%	-0,92%	0,36%	8,12%	-42,00%

2023	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Índice Eleven	7,36%	-4,40%	1,16%	1,80%	6,44%	7,84%	4,26%	-7,28%	-4,70%	-5,56%	17,14%	7,66%	33,13%	173,59%
Ibovespa	3,37%	-7,49%	-2,91%	2,50%	3,74%	9,00%	3,27%	-5,09%	0,71%	-2,94%	12,54%	5,38%	22,28%	202,66%
Δ (p.p)	4,00%	3,09%	4,07%	-0,70%	2,71%	-1,16%	0,99%	-2,20%	-5,41%	-2,63%	4,60%	2,28%	10,85%	-29,07%

2024	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Índice Eleven	-4,11%	2,82%	2,41%	-7,15%	0,04%	1,24%	8,48%	6,19%	-4,70%	-1,22%	-3,16%	-8,14%	-8,40%	150,61%
Ibovespa	-4,79%	0,99%	-0,71%	-1,70%	-3,04%	1,48%	3,02%	6,54%	-3,08%	-1,60%	-3,12%	-4,28%	-10,36%	171,30%
Δ (p.p)	0,69%	1,82%	3,12%	-5,45%	3,07%	-0,24%	5,46%	-0,35%	-1,62%	0,38%	-0,04%	-3,85%	1,96%	-20,69%

2025	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Índice Eleven	6,80%	-3,61%	9,07%	8,95%	14,18%	0,79%	-5,15%	0,18%	-	-	-	-	33,78%	235,27%
Ibovespa	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	-0,08%	-	-	-	-	10,55%	199,92%
Δ (p.p)	1,93%	-0,96%	2,99%	5,26%	12,73%	-0,54%	-0,98%	0,26%	-	-	-	-	23,23%	35,35%

### Contribuições para a performance (julho)

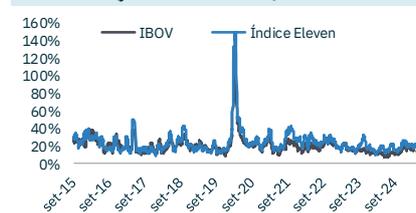


Fonte: Economática; Elaboração: Eleven Financial Research

### Estatísticas 12M Início

Volatilidade	20,1%	28,0%
Mês Positivo	9	72
Mês Negativo	3	49
> Benchmark	9	66
< Benchmark	3	55
Retorno	21,3%	239,2%

### Volatilidade (janela móvel 1 mês)



8 de agosto de 2025

## DISCLAIMER

Este relatório de análise foi elaborado pela “Eleven Financial”, que é uma marca da Suno S.A., empresa credenciada como Analista de Valores Mobiliários – Pessoa Jurídica de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021, tendo como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor. Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Fernando Siqueira** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma;

que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.

# Carteira Access Pro

31 de julho de 2025

## Incerteza Econômica

**O Ibovespa fechou em queda em julho, bastante impactado pelo anúncio das tarifas pelos EUA. Apesar de ter renovado máxima histórica no início do mês, o Ibovespa passou a cair desde que as tarifas foram anunciadas no dia 8/jul.**

A queda do Ibovespa reflete a incerteza ao redor das tarifas. Contudo, essas incertezas foram reduzidas no final do mês com a lista de exceções. Acreditamos que o impacto na economia e no mercado deve ser pequeno em função dos principais itens exportados pelo Brasil terem sido excluídas da lista.

Mantemos nossa visão positiva com o Ibovespa. A alocação em ações é baixa, o valuation ainda é barato, os resultados tem sido positivos e a queda dos juros ainda é provável nos próximos meses. Esses fatores devem favorecer a alta do Ibovespa.

**Desempenho.** A carteira Access apresentou queda de 3,49%, em linha com o Ibovespa. Do lado positivo, Marcopolo e Vivo tiveram bons resultados. Do lado negativo, C&A apresentou queda de quase 17%.

**Alocação:** Estamos voltando a incluir Petrobras no portfólio: após o desempenho fraco dos últimos dias, vemos uma distorção grande entre Petrobras e Prio, a favor da Petrobras. Também estamos retirando Rede Dor para incluir Assaí. As ações da Rede Dor tiveram bom desempenho em 2025 e estão com *valuation* menos atrativo. Assaí é uma ação ainda está bastante descontada e os resultados devem continuar melhorando nos próximos trimestres em função de expansões e ganho de *market share*.

**Fernando Siqueira, CFA**

*Head de Research*

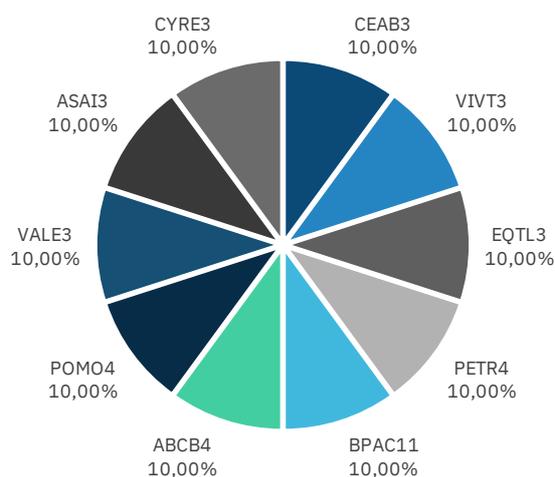
**Malek Zein**

*Analista*

**Caio Borges**

*Analista*

**Figura 1 - Composição da Carteira para agosto/2025**



Elaborado por Eleven Financial

Movimentações			
Entra		Sai	
Ticker	Peso	Ticker	Peso
PETRA4	10,00%	PRI03	10,00%
ASAI3	10,00%	RDOR3	10,00%

31 de julho de 2025

## Visão geral das empresas (1/2)

CEA MODAS		
<b>Ticker</b>	CEAB3	A C&A é uma das maiores varejistas do mundo, focada em criar, distribuir e vender moda e vestuários com bom custo benefício, incluindo roupas, acessórios, sapatos, roupas de banho, itens de beleza e perfumes, para homens, mulheres e crianças através de sua rede nacional de lojas físicas e a plataforma online de comércio eletrônico. A companhia possui quase 300 lojas, divididas em 125 cidades e localizadas tanto em shopping centers, que são o foco da companhia, quanto em rua, com presença geográfica em todos os estados brasileiros.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 13,00	
<b>Preço (31/07)</b>	R\$ 16,61	
<b>Upside</b>	-21,7%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 5,0 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 55,3 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 20,65	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 7,42	
TELEFONICA		
<b>Ticker</b>	VIVT3	A Telefônica é a líder no mercado brasileiro de telecomunicações móveis. A companhia também é líder no segmento de telecomunicações fixas no estado de São Paulo. A Telefônica oferece a seus clientes um portfólio de produtos que inclui serviços de voz (fixos e móveis), dados móveis, banda larga fixa, ultra banda larga, TV por assinatura, tecnologia da informação e serviços digitais (como, por exemplo, serviços financeiros, de nuvem e de entretenimento e segurança). A companhia conta com cerca de 92 milhões de clientes, com distribuição de 74 milhões na operação móvel e 18 milhões na operação fixa.
<b>Preço-alvo</b>	-	
<b>Preço (31/07)</b>	R\$ 31,15	
<b>Upside</b>	-	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 100,5 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 210,8 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 32,29	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 22,39	
EQUATORIAL		
<b>Ticker</b>	EQTL3	a Equatorial Energia é uma holding com atuação em diversos segmentos de utilidades públicas (utilities), com destaque para i) a distribuição de energia através da Equatorial Maranhão, Equatorial Pará, Equatorial Piauí, Equatorial Alagoas, CEEE-D e CEA, ii) a transmissão, com 8 projetos 100% concluídos e a Intesa, linha operacional que cruza os Estados do Tocantins e Goiás, iii) o saneamento, através da Companhia de Saneamento do Amapá e iv) geração renovável e distribuída através da Echoenergia e da E-nova.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 39,00	
<b>Preço (31/07)</b>	R\$ 34,53	
<b>Upside</b>	12,9%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 43,2 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 194,8 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 37,33	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 25,65	
PETROBRAS		
<b>Ticker</b>	PETRA	A Petrobras é uma das maiores produtoras de petróleo e gás do mundo. Os negócios da companhia estão divididos em três principais segmentos, sendo esses: Exploração e Produção, que abrange as atividades de exploração, desenvolvimento da produção e produção de petróleo, LGN (líquido de gás natural) e gás natural, Refino, que contempla as atividades de refino, logística, transporte, aquisição e exportação de petróleo bruto, assim como a compra e venda de produtos derivados do petróleo e etanol, além da área de petroquímica e Gás & Energia, que contempla as atividades de logística, comercialização de gás natural e energia elétrica, transporte e comercialização de gás natural liquefeito (GNL) e geração de energia através de usinas termelétricas.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 46,00	
<b>Preço (31/07)</b>	R\$ 32,77	
<b>Upside</b>	40,4%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 446,3 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 761,6 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 36,49	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 28,79	
BTG PACTUAL		
<b>Ticker</b>	BPAC11	O Banco BTG Pactual é um banco de investimento e gestor de ativos e fortunas. No momento, conta com escritórios distribuídos em três continentes, oferecendo vasto portfólio de serviços financeiros a uma base de clientes brasileiros e internacionais, incluindo companhias, investidores institucionais, governos e indivíduos de alta renda. A estratégia operacional do BTG Pactual é voltada aos seus segmentos core, sendo esses Investment Banking, Corporate Lending, Sales & Trading, Asset Management, Wealth Management e Consumer Lending and Insurance. Além dessas áreas, o banco também detém investimentos legados em companhias originárias de sua atuação em principal investments, representados principalmente pela participação societária na Eneva, Prime Oil & Gas e investimentos de real state.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 42,00	
<b>Preço (31/07)</b>	R\$ 39,12	
<b>Upside</b>	7,4%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 195,5 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 362,9 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 42,87	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 26,57	
ABC BRASIL		
<b>Ticker</b>	ABCB4	O Banco ABC é um banco múltiplo, focado na concessão de crédito e serviços para empresas de médio a grande porte. A principal linha de negócios da instituição é a intermediação financeira voltada para operações para grandes e médias empresas que envolvam análise e assunção de riscos de crédito. Nos últimos anos vem avançando a plataforma de fee business, com operações estruturadas, de mercado de capitais e M&A que complementam a plataforma de crédito.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 24,00	
<b>Preço (31/07)</b>	R\$ 21,28	
<b>Upside</b>	12,8%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 5,1 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 15,8 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 21,92	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 17,87	

Fonte: Economática, elaboração Eleven Research

31 de julho de 2025

## Visão geral das empresas (2/2)

MARCOPOLO		
Ticker	POMO4	A Marcopolo opera na fabricação e comércio de ônibus, veículos automotores, carrocerias, tratores, entre outros, assim como atua no tratamento de materiais destinados à fabricação destes produtos, materiais para instalações para aquecimento, refrigeração e ventilação, serviços de reparos, consertos, restauração e recondicionamento, inclusive assistência técnica de todos os produtos de seu ramo de indústria e comércio. Atualmente, a empresa é a líder do mercado brasileiro no segmento, situando-se entre as maiores fabricantes do mundo, contando com fábricas nos cinco continentes.
Preço-alvo	R\$ 8,00	
Preço (31/07)	R\$ 8,34	
Upside	-4,1%	
Valor de mercado	R\$ 8,7 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 63,5 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 9,05	
Mínimo 52 sem.	R\$ 5,63	
VALE		
Ticker	VALE3	A Vale é uma das maiores companhias de mineração e metais do mundo, além de ser um dos maiores produtores mundiais de minério de ferro e níquel. A Vale opera um grande sistema de logística no Brasil e em outras regiões do mundo, incluindo ferrovias, terminais marítimos e portos, que estão integrados às suas operações de mineração. Além disso, a Vale possui um centro de distribuição para o suporte de entrega de minério de ferro ao redor do mundo. A companhia também possui investimentos nos setores de energia e siderurgia, diretamente e por intermédio de coligadas e joint ventures.
Preço-alvo	R\$ 70,00	
Preço (31/07)	R\$ 53,84	
Upside	30,0%	
Valor de mercado	R\$ 229,8 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 1,4 bilhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 61,29	
Mínimo 52 sem.	R\$ 49,20	
ASSAI		
Ticker	ASAI3	O Assaí Atacadista é uma rede brasileira de atacado de autosserviço. Foi fundado em 1974 na cidade de São Paulo pelo empresário Rodolfo Jungi Nagai, com foco no atendimento a clientes de micro e pequenas empresas. Pertencia ao GPA até 2021, quando abriu as suas negociações na bolsa.
Preço-alvo	R\$ 10,00	
Preço (31/07)	R\$ 9,76	
Upside	2,5%	
Valor de mercado	R\$ 13,2 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 130,2 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 11,86	
Mínimo 52 sem.	R\$ 5,05	
CYRELA		
Ticker	CYRE3	A Cyrela tem como objeto social a incorporação, compra e venda de imóveis prontos ou a construir, residenciais e comerciais, terrenos e frações ideais, locação, administração e construção de imóveis e a prestação de serviços de consultoria em assuntos relativos ao mercado imobiliário. A Companhia atua através de três marcas em sua estrutura orgânica: Cyrela, Living e Vivaz. A Cyrela tem foco de atuação na incorporação e construção de unidades habitacionais (residenciais e comerciais) no segmento de alto padrão, a Living atua no segmento de médio padrão e a Vivaz no programa Minha Casa Minha Vida.
Preço-alvo	R\$ 24,00	
Preço (31/07)	R\$ 24,78	
Upside	-3,1%	
Valor de mercado	R\$ 9,1 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 130,1 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 26,86	
Mínimo 52 sem.	R\$ 15,59	

Fonte: Economática, elaboração Eleven Research

### Indicadores:

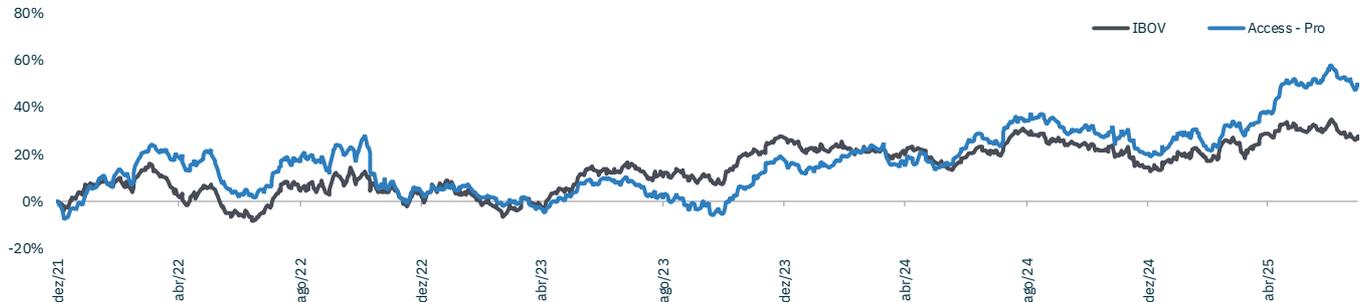
	P/L	EV/EBITDA	ROE	DL/EBITDA	DY
	2025	2025	2025	2025	2025
CEAB3	10,7x	3,1x	12,7%	0,7x	1,9%
VIVT3	16,3x	4,6x	9,0%	0,4x	6,8%
EQTL3	14,9x	7,4x	9,0%	3,5x	2,1%
PETR4	4,7x	3,4x	23,9%	1,4x	12,0%
BPAC11	10,8x	-	21,0%	-	3,3%
ABCB4	5,1x	-	15,1%	-	8,8%
POMO4	6,6x	5,7x	29,1%	0,3x	7,3%
VALE3	6,4x	4,1x	17,4%	1,1x	7,8%
ASAI3	15,7x	4,0x	13,8%	2,6x	1,3%
CYRE3	5,3x	6,1x	16,8%	0,3x	6,5%
Carteira	9,6x	4,8x	16,8%	1,3x	5,8%

Fonte: Eleven Research

31 de julho de 2025

## Carteira Access - Pro

### Rentabilidade da Carteira



2020	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Access - Pro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ (p.p)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

2021	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Access - Pro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ (p.p)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

\*Início: 30/12/21

2022	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Access - Pro	6,36%	3,94%	9,52%	-1,26%	0,96%	-15,48%	4,63%	9,48%	-2,03%	9,30%	-13,16%	-2,68%	5,75%	5,75%
Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	0,47%	5,45%	-3,06%	-2,45%	4,69%	4,69%
Δ (p.p)	-0,62%	3,05%	3,46%	8,84%	-2,26%	-3,97%	-0,06%	3,31%	-2,50%	3,85%	-10,10%	-0,23%	1,06%	1,06%

2023	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Access - Pro	1,44%	-5,75%	-0,75%	-2,43%	4,43%	7,24%	-0,62%	-7,09%	-1,57%	-4,54%	14,07%	9,50%	12,38%	18,85%
Ibovespa	3,37%	-7,49%	-2,91%	2,50%	3,74%	9,00%	3,27%	-5,09%	0,71%	-2,94%	12,54%	5,38%	22,28%	28,01%
Δ (p.p)	-1,93%	1,74%	2,15%	-4,93%	0,69%	-1,76%	-3,88%	-2,01%	-2,28%	-1,60%	1,53%	4,12%	-9,90%	-9,17%

2024	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Access - Pro	-3,41%	3,63%	4,25%	-7,09%	-1,54%	7,68%	3,11%	6,64%	-0,10%	-1,91%	-3,49%	-5,30%	1,20%	20,28%
Ibovespa	-4,79%	0,99%	-0,71%	-1,70%	-3,04%	1,48%	3,02%	6,54%	-3,08%	-1,60%	-3,12%	-4,28%	-10,36%	14,75%
Δ (p.p)	1,39%	2,63%	4,96%	-5,39%	1,50%	6,20%	0,09%	0,09%	2,97%	-0,32%	-0,37%	-1,02%	11,56%	5,53%

2025	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Access - Pro	7,16%	-5,19%	7,55%	5,27%	8,26%	3,70%	-3,49%	-	-	-	-	-	24,63%	49,90%
Ibovespa	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	-	-	-	-	-	10,63%	26,95%
Δ (p.p)	2,29%	-2,55%	1,47%	1,58%	6,81%	2,37%	0,68%	-	-	-	-	-	14,00%	22,95%

### Contribuições para a performance (julho)



Fonte: Economatica; Elaboração: Eleven Financial Research

### Estatísticas 12M Início

Volatilidade	17,4%	19,6%
Mês Positivo	6	22
Mês Negativo	6	21
> Benchmark	8	24
< Benchmark	4	19
Retorno	19,0%	49,9%

### Volatilidade (janela móvel 1 mês)



31 de julho de 2025

## DISCLAIMER

Este relatório de análise foi elaborado pela “Eleven Financial”, que é uma marca da Suno S.A., empresa credenciada como Analista de Valores Mobiliários – Pessoa Jurídica de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021, tendo como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor.

Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo. Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Fernando Siqueira** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara: que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma; que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.

# Carteira Small Caps

31 de julho de 2025

## Queda de juros a vista

**Malek Zein**

*Analista*

**Fernando Siqueira, CFA**

*Head de Research*

**Julho foi marcado por forte volatilidade após o anúncio de tarifas comerciais dos EUA contra o Brasil, afetando especialmente o segmento de small caps. Nossa carteira caiu 5% no mês, em linha com o índice SMLL, mas acumula alta de 30% no ano versus 20% do benchmark. Fizemos ajustes pontuais: reduzimos BMG de 12,5% para 7,5% devido às dificuldades no crédito consignado após o escândalo do INSS, e realocamos em Unifique e PetroReconcavo, com 2,5 p.p. cada. Unifique cresce de forma consistente e negocia a apenas 2,9x EV/EBITDA, com FCF Yield estimado de 15% ex-móvel. Já PetroReconcavo oferece FCF Yield superior a 20% e tende a se beneficiar da queda de CAPEX. Mantemos a estratégia focada em empresas geradoras de caixa, com baixo endividamento e múltiplos atrativos.**

Julho foi um mês desafiador para os ativos de risco, marcado pelo anúncio de novas tarifas comerciais dos EUA sobre produtos brasileiros. A medida elevou a aversão ao risco e gerou correção nos mercados locais mesmo em ativos cujo o impacto seria nulo, afetando especialmente o universo de small caps. Nossa carteira acompanhou o movimento e recuou cerca de 5% no mês, em linha com o índice SMLL. Ainda assim, mantemos um desempenho expressivo no ano, com alta acumulada de 30% frente a 20% do benchmark.

Seguimos com uma estratégia conservadora com foco em ativos fortemente geradores de caixa e com endividamento baixo. Realizamos apenas ajustes pontuais. Reduzimos a posição em BMG de 12,5% para 7,5%, diante das dificuldades crescentes na originação de crédito consignado após o escândalo envolvendo fraudes no INSS e as novas regras de proteção ao público idoso. Realocamos o capital para Unifique e PetroReconcavo, com acréscimos de 2,5 p.p. em cada.

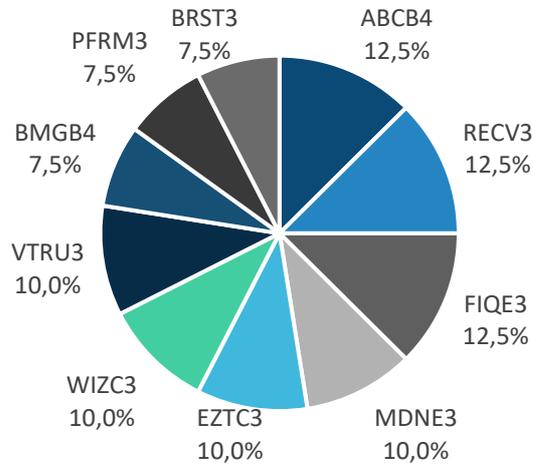
Unifique permanece entregando forte crescimento na base de clientes de fibra e móvel, negociando a um múltiplo EV/EBITDA de apenas 2,9x. Excluindo a operação móvel, projetamos um FCF Yield de cerca de 15% para 2025. A companhia alia previsibilidade a um valuation extremamente atrativo, o que sustenta sua posição como uma de nossas principais apostas.

Na PetroReconcavo, apesar da produção recente mais estável, enxergamos uma oportunidade clara. A ação é negociada a apenas 3,1x EV/EBITDA e deve entregar um FCF Yield superior a 20% em 2025, com tendência de expansão nos anos seguintes dada a esperada redução do CAPEX.

Mantemos nossa convicção em ativos de alta geração de caixa, baixo endividamento e boas perspectivas de crescimento. A carteira segue negociando a múltiplos bastante descontados: 5,8x P/E e 4,5x EV/EBITDA para 2025 — o que reforça o potencial de valorização estrutural mesmo em um ambiente volátil.

31 de julho de 2025

**Figura 1- Composição da Carteira**



Elaborado por Eleven Financial

**Tabela 1: Múltiplos Projetados para 2025**

Empresas	P/E	EV/EBITDA	ROE	DL/EBITDA
Banco ABC	5,1x		15,8%	
PetroReconcavo	6,5x	3,1x	15,3%	0,4x
BMG	4,6x		14,0%	
Unifique	7,6x	2,9x	13,8%	0,2x
Moura Dubeux	4,5x	5,6x	20,0%	0,2x
EZ Tec	6,0x	8,4x	10,0%	0,7x
Wiz	5,0x	0,5x	28,5%	0,8x
Vitru	4,3x	3,9x	10,7%	2,3x
Profarma	6,5x	3,1x	10,0%	1,6x
Brisanet	8,9x	3,5x	7,5%	2,4x
<b>Consolidado</b>	<b>5,8x</b>	<b>4,5x</b>	<b>14,9%</b>	<b>1,0x</b>

Fonte: Eleven Financial

31 de julho de 2025

## Visão geral das empresas (1/2)

BANCO ABC			
Ticker	ABCB4	O Banco ABC é um banco múltiplo, focado na concessão de crédito e serviços para empresas de médio a grande porte. A principal linha de negócios da instituição é a intermediação financeira voltada para operações para grandes e médias empresas que envolvam análise e assunção de riscos de crédito. Nos últimos anos vem avançando a plataforma de fee business, com operações estruturadas, de mercado de capitais e M&A que complementam a plataforma de crédito.	
Preço-alvo	R\$ 24,00		
Preço (30/05)	R\$ 20,95		
Upside	14,6%		
Valor de mercado	R\$ 5,0 bilhões		
Vol. Médio neg.	R\$ 11,0 milhões		
Máximo 52 sem.	R\$ 23,03		
Mínimo 52 sem.	R\$ 18,78		
BANCO BMG			
Ticker	BMGB4		O Banco BMG atua há quase 90 anos como uma instituição focada no segmento de varejo, sendo um dos pioneiros na concessão de crédito consignado no Brasil, contando com cerca de 4,1 milhões de clientes e 4,1 milhões de cartões de crédito consignado ativos. O Banco é líder no país no segmento de cartões de crédito consignado a aposentados e pensionistas do INSS e funcionários públicos.
Preço-alvo	R\$ 5,50		
Preço (30/05)	R\$ 3,71		
Upside	48,2%		
Valor de mercado	R\$ 2,2 bilhões		
Vol. Médio neg.	R\$ 1,8 milhões		
Máximo 52 sem.	R\$ 4,28		
Mínimo 52 sem.	R\$ 2,77		
UNIFIQUE			
Ticker	FIQE3	A Unifique é a maior operadora independente de fibra óptica na região Sul, oferecendo a melhor banda larga do Brasil, de acordo com uma pesquisa da Anatel. No estado de Santa Catarina a companhia lidera em número de acessos via fibra óptica, com uma participação de mercado superior a das grandes operadoras como Vivo e Oi.	
Preço-alvo	R\$ 5,00		
Preço (30/05)	R\$ 3,90		
Upside	28,2%		
Valor de mercado	R\$ 1,4 bilhões		
Vol. Médio neg.	R\$ 1,5 milhões		
Máximo 52 sem.	R\$ 4,07		
Mínimo 52 sem.	R\$ 3,24		
MOURA DUBEUX			
Ticker	MDNE3	A Moura Dubeux configura-se como a maior incorporadora da região Nordeste do país, com foco no segmento de edifícios de luxo e alto padrão. A Companhia atua diretamente em todas as fases da atividade de incorporação imobiliária e desenvolve todos os empreendimentos que incorpora. Adicionalmente à incorporação, a companhia atua no segmento de obras por regime de administração, em que identifica potencial demanda de mercado para um determinado projeto e busca um terreno que atenda às características dessa demanda. A Moura Dubeux fundamenta suas operações em três principais diretrizes: construções por meio de engenharia eficiente e com controle, busca pelo melhor produto e comercialização através de equipes próprias e plataformas digitais.	
Preço-alvo	R\$ 26,00		
Preço (30/05)	R\$ 20,66		
Upside	25,8%		
Valor de mercado	R\$ 1,7 bilhões		
Vol. Médio neg.	R\$ 13,3 milhões		
Máximo 52 sem.	R\$ 20,66		
Mínimo 52 sem.	R\$ 9,41		
PETRO RECONCAVO			
Ticker	RECV3	A PetroRecôncavo é uma operadora independente do setor de óleo e gás focada em campos onshore. Atua há mais de vinte anos no desenvolvimento e revitalização de campos maduros, sendo uma das primeiras companhias focadas no onshore a operar o Brasil após a quebra do monopólio estatal em 1997.	
Preço-alvo	R\$ 25,00		
Preço (30/05)	R\$ 14,47		
Upside	72,8%		
Valor de mercado	R\$ 4,2 bilhões		
Vol. Médio neg.	R\$ 51,3 milhões		
Máximo 52 sem.	R\$ 19,30		
Mínimo 52 sem.	R\$ 11,91		
EZTEC			
Ticker	EZTC3	A Eztec é uma das principais incorporadoras e construtoras da região metropolitana de São Paulo, com mais de 40 anos de experiência no segmento comercial e residencial. As atividades da companhia estão divididas em três segmentos operacionais: incorporação, engenharia e construção, e imobiliária. Em 2019, foi realizado follow-on com o objetivo de levantar fundos para viabilizar a aquisição de terrenos para compor o landbank da empresa, configurando injeção de R\$941 milhões na Eztec.	
Preço-alvo	R\$ 17,50		
Preço (30/05)	R\$ 13,33		
Upside	31,3%		
Valor de mercado	R\$ 2,9 bilhões		
Vol. Médio neg.	R\$ 21,2 milhões		
Máximo 52 sem.	R\$ 15,49		
Mínimo 52 sem.	R\$ 10,41		

Fonte: Economática, elaboração Eleven Research

31 de julho de 2025

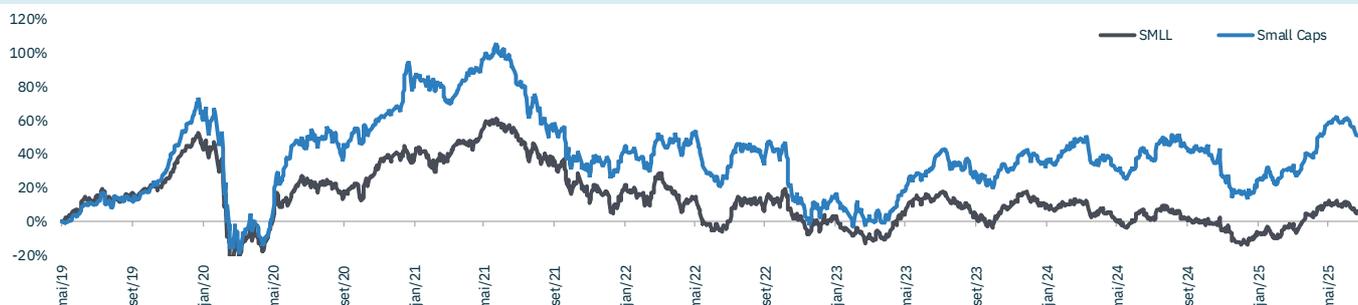
## Visão geral das empresas (2/2)

WIZ CO		
<b>Ticker</b>	WIZC3	A Wiz é uma holding que detém participações em corretoras de seguros que operam via canais bancários, como Banco Inter, BMG e BRB. Também participa da originação de crédito e venda de consórcios por meio da Promotiva, assim como na venda de serviços B2B. Sendo a antiga corretora de seguros da Caixa Econômica Federal, a companhia ainda recebe anualmente cerca de R\$ 200 milhões em receita de um estoque de receitas conhecidas como run-off, adicionando um grau de margem de segurança à tese.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 10,50	
<b>Preço (30/05)</b>	R\$ 7,19	
<b>Upside</b>	46,0%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 1,1 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 3,5 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 7,40	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 4,96	
PROFARMA		
<b>Ticker</b>	PFRM3	A Profarma é um dos maiores participante do setor de saúde do Brasil, atuando nas áreas de Distribuição, Especialidades e Varejo, com o objetivo de atender todos os públicos: indústrias, farmácias, hospitais e consumidores. A principal atividade da companhia consiste na comercialização, no atacado e varejo, de medicamentos, produtos de higiene pessoal, produtos hospitalares, vacinas, entre outros, através de um modelo integrado de negócios, conjugando as atividades de atacadista e varejista.
<b>Preço-alvo</b>	-	
<b>Preço (30/05)</b>	R\$ 8,72	
<b>Upside</b>	-	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 1,1 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 1,8 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 8,74	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 4,64	
VAMOS		
<b>Ticker</b>	VAMO3	Pertencente ao Grupo JSL, a VAMOS é a empresa líder no setor de locação de caminhões, máquinas e equipamentos do Brasil, operando nesse segmento há mais de 20 anos, contndo com uma frota de mais de 13.000 ativos locados. O principal negócio da VAMOS é a locação de longo prazo (5 anos em média) de ativos que são fundamentais para as operações dos clientes e com serviços que asseguram a disponibilidade da frota. A companhia atua em diversos setores da economia, principalmente agronegócio, energia, transporte e alimentos, com uma carteira diversificada de clientes e ativos locados.
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 9,00	
<b>Preço (30/05)</b>	R\$ 4,97	
<b>Upside</b>	81,1%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 5,3 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 65,0 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 8,65	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 3,58	
BRISANET		
<b>Ticker</b>	BRST3	A Brisanet (BRST3) é uma operadora brasileira de telecomunicações com forte presença no Nordeste e atuação crescente no Centro-Oeste. Fundada em 1998 por José Roberto Nogueira, em Pereiro (CE), a empresa consolidou-se como a maior provedora de banda larga fixa da região. Seu modelo de negócios é verticalizado, abrangendo desde a construção da infraestrutura até o atendimento ao cliente final, o que garante maior controle operacional e qualidade dos serviços. Em 2021, a Brisanet abriu capital na B3, levantando recursos para expandir sua rede e investir em tecnologia 5G, após arrematar blocos regionais no leilão da Anatel, com destaque para o Nordeste e parte do Centro-Oeste .
<b>Preço-alvo</b>	R\$ 4,00	
<b>Preço (30/05)</b>	R\$ 2,80	
<b>Upside</b>	42,9%	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 1,2 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 697,2 mil	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 3,26	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 2,41	

31 de julho de 2025

## Carteira Small Caps

### Rentabilidade da Carteira



\*Início: 01/06/19

2020	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Small Caps	4,50%	-9,25%	-38,04%	9,36%	2,32%	37,05%	8,84%	-0,57%	-6,45%	4,46%	9,13%	6,50%	<b>10,75%</b>	<b>69,38%</b>
SMLL	0,45%	-8,27%	-35,07%	10,19%	5,07%	14,43%	9,50%	-1,23%	-5,44%	-2,28%	16,64%	7,52%	<b>-0,65%</b>	<b>40,99%</b>
$\Delta$ (p.p)	<b>4,05%</b>	<b>-0,98%</b>	<b>-2,98%</b>	<b>-0,83%</b>	<b>-2,75%</b>	<b>22,62%</b>	<b>-0,67%</b>	<b>0,67%</b>	<b>-1,02%</b>	<b>6,75%</b>	<b>-7,50%</b>	<b>-1,02%</b>	<b>11,41%</b>	<b>28,39%</b>

2021	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Small Caps	5,96%	-0,99%	-3,82%	7,87%	6,36%	1,41%	-9,28%	-5,79%	-8,16%	-16,09%	-1,40%	7,76%	<b>-17,84%</b>	<b>39,15%</b>
SMLL	-3,43%	-1,84%	4,56%	4,38%	6,32%	1,29%	-5,80%	-3,82%	-6,43%	-12,53%	-2,29%	3,80%	<b>-16,20%</b>	<b>18,15%</b>
$\Delta$ (p.p)	<b>9,40%</b>	<b>0,85%</b>	<b>-8,39%</b>	<b>3,50%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,12%</b>	<b>-3,49%</b>	<b>-1,97%</b>	<b>-1,73%</b>	<b>-3,56%</b>	<b>0,89%</b>	<b>3,96%</b>	<b>-1,65%</b>	<b>21,00%</b>

2022	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Small Caps	4,23%	-5,14%	7,83%	1,16%	0,74%	-16,50%	5,52%	7,20%	-4,47%	5,85%	-20,58%	-3,35%	<b>-20,33%</b>	<b>10,86%</b>
SMLL	3,42%	-5,19%	8,81%	-8,36%	-1,82%	-16,33%	5,16%	10,90%	-1,84%	7,30%	-11,23%	-3,01%	<b>-15,06%</b>	<b>0,36%</b>
$\Delta$ (p.p)	<b>0,82%</b>	<b>0,05%</b>	<b>-0,98%</b>	<b>9,52%</b>	<b>2,57%</b>	<b>-0,17%</b>	<b>0,36%</b>	<b>-3,70%</b>	<b>-2,63%</b>	<b>-1,45%</b>	<b>-9,35%</b>	<b>-0,34%</b>	<b>-5,27%</b>	<b>10,50%</b>

2023	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Small Caps	5,33%	-13,52%	1,10%	2,50%	12,67%	8,11%	10,41%	-5,68%	-1,76%	-8,14%	10,27%	8,70%	<b>29,53%</b>	<b>43,60%</b>
SMLL	2,92%	-10,52%	-1,74%	1,91%	13,54%	8,17%	3,12%	-7,43%	-2,84%	-7,40%	12,46%	7,05%	<b>17,12%</b>	<b>17,54%</b>
$\Delta$ (p.p)	<b>2,41%</b>	<b>-3,00%</b>	<b>2,84%</b>	<b>0,59%</b>	<b>-0,87%</b>	<b>-0,06%</b>	<b>7,29%</b>	<b>1,75%</b>	<b>1,08%</b>	<b>-0,74%</b>	<b>-2,19%</b>	<b>1,65%</b>	<b>12,41%</b>	<b>26,06%</b>

2024	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Small Caps	-5,33%	3,97%	5,80%	-11,23%	-2,04%	0,94%	4,78%	5,64%	-1,03%	0,02%	-10,88%	-7,61%	<b>-17,54%</b>	<b>18,41%</b>
SMLL	-6,55%	0,47%	2,15%	-7,76%	-3,38%	-0,39%	1,49%	4,51%	-4,41%	-1,37%	-4,48%	-7,83%	<b>-25,03%</b>	<b>-11,88%</b>
$\Delta$ (p.p)	<b>1,22%</b>	<b>3,50%</b>	<b>3,64%</b>	<b>-3,47%</b>	<b>1,35%</b>	<b>1,33%</b>	<b>3,29%</b>	<b>1,13%</b>	<b>3,37%</b>	<b>1,38%</b>	<b>-6,41%</b>	<b>0,22%</b>	<b>7,50%</b>	<b>30,30%</b>

2025	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Small Caps	5,51%	-1,59%	5,60%	7,53%	12,77%	2,54%	-4,49%	-	-	-	-	-	<b>30,21%</b>	<b>54,18%</b>
SMLL	6,11%	-3,87%	6,73%	8,47%	5,94%	1,04%	-6,36%	-	-	-	-	-	<b>18,38%</b>	<b>4,32%</b>
$\Delta$ (p.p)	<b>-0,60%</b>	<b>2,28%</b>	<b>-1,14%</b>	<b>-0,95%</b>	<b>6,82%</b>	<b>1,49%</b>	<b>1,88%</b>	-	-	-	-	-	<b>11,82%</b>	<b>49,87%</b>

### Contribuições para a performance (julho)



Fonte: Economatica; Elaboração: Eleven Financial Research

### Estadísticas 12M Início

Volatilidade	25,3%	31,8%
Mês Positivo	7	45
Mês Negativo	5	29
> Benchmark	8	41
< Benchmark	4	33
Retorno	12,1%	54,2%

### Volatilidade (janela móvel 1 mês)



## Análise multidimensional Eleven

A análise multidimensional da Eleven compila os cinco vetores mais importantes para a tese de investimento das companhias sob nossa cobertura em um único gráfico, em que a classificação dentro dos eixos em uma escala de 1 a 5 (sendo 5 o mais positivo) é feita usando o julgamento dos analistas responsáveis pelas respectivas ações. Com isso, os investidores podem escolher ações ponderando as diversas características para montar as carteiras adequadas ao seu perfil.

31 de julho de 2025

O ponto de partida da nossa metodologia é a avaliação da empresa objeto da análise, em que se observam a existência de diferenciais competitivos e de barreiras à entrada, a solidez do histórico financeiro e o track-record. Nesse item também são considerados o tempo como companhia aberta na B3 e a governança. Entendemos que para uma empresa com avaliação 5 devem existir pelo menos duas vantagens competitivas ou barreiras à entrada, como i) ganho de escala, ii) efeito de rede, iii) ativos intangíveis, iv) vantagem de custo ou v) switch cost.

O segundo vetor analisado é o setor em que a companhia se insere, no qual consideramos principalmente o potencial de crescimento e o ambiente competitivo. As maiores pontuações são atribuídas a setores com tendências seculares de crescimento e baixíssima competição. No terceiro vetor consideramos o impacto do cenário macroeconômico estimado pela Eleven para os próximos 12 meses sobre a tese de investimento da companhia.

O valuation é o quarto vetor analisado e inclui a diferença entre o preço de mercado e o valor justo calculado pelos analistas, além de comparações dos múltiplos da companhia com o seu histórico e com seus pares de mercado. Nesse item também incorporamos a nossa visão sobre o momentum das companhias, com a expectativa sobre revisões de estimativas, catalisadores e diferença das nossas estimativas em relação ao consenso. Finalmente, o quinto vetor é o risco da tese de investimento, onde os analistas consideram a dispersão de cenários frente à tese central e o duration do fluxo de caixa. Nesse vetor, a classificação é inversa, ou seja, teses de investimento classificadas com 5 são aquelas com menor risco atribuído pelo analista.

## DISCLAIMER

Este relatório de análise foi elaborado pela “Eleven Financial”, que é uma marca da Suno S.A., empresa credenciada como Analista de Valores Mobiliários – Pessoa Jurídica de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021, tendo como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor.

Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo. Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Fernando Siqueira** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara: que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma; que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.

## Eleven | Carteira FII Renda – Agosto de 2025

### Desempenho da Carteira

No mês de julho, o retorno da carteira foi de -1,71%, enquanto o IFIX apresentou um retorno de -1,36%, resultando em um alpha de -0,35%.

No mês de agosto, a carteira apresenta retorno parcial de -0,48%, enquanto o IFIX registra -0,76%, resultando em um alpha de +0,28%.

No ano, a carteira acumula um retorno de +11,56%, enquanto o IFIX registra +9,43%, resultando em um alpha de +2,13%.

Nos últimos 12 meses, a carteira acumula um retorno de +2,91%, enquanto o IFIX registra +0,49%, resultando em um alpha de +2,42%.

Desde o início, a carteira obteve um retorno de +90,07%, enquanto o IFIX apresentou um retorno de +49,48%, resultando em um alpha de +40,60%.

**Principais Retornos:** XPCI11 +0,18% | MCRE11 -0,01% | GTWR11 -0,12%.

**Principais Detratores:** RBRF11 -6,83% | TGAR11 -4,82% | LVBI11 -4,69%.

**Fernando Siqueira**  
*Head de Research*

**Leonardo Verissimo**  
*Analista CNPI*

**Contato**  
[fii@elevenfinancial.com](mailto:fii@elevenfinancial.com)

## Desempenho do IFIX em Julho

Julho foi um mês de desvalorização para o IFIX, que encerrou o período com retorno negativo de 1,36%. Entre os principais detratores, destacaram-se os fundos com renda mínima garantida e aqueles com maior exposição a ativos considerados mais arriscados, como projetos de desenvolvimento e incorporação imobiliária.

Conforme comentamos nos últimos meses, o fundo URPR11 voltou a reduzir seu rendimento, ficando abaixo do guidance previamente divulgado pela gestão. Acreditamos que a cota continuará se desvalorizando no mercado secundário, em um movimento de ajuste para um dividend yield mais compatível com o nível de risco do fundo. Esse tipo de correção é natural diante de cortes nos proventos, da mesma forma que o movimento inverso também pode ocorrer, embora aumentos de rendimento geralmente sejam pontuais e não recorrentes. Atualmente, não temos exposição ao fundo e, no momento, não recomendamos alocação.

Outro ponto abordado é o movimento de incorporações no mercado, como a aquisição dos FIIs da Genial e da Vectis pelo Pátria, além de fusões envolvendo fundos já consolidados. Acreditamos que a tendência de concentração em veículos maiores e mais líquidos é positiva, pois tende a fortalecer o mercado. No entanto, esse movimento também acende um sinal de alerta em relação à crescente concentração de gestão em poucas casas, embora não represente um problema no curto prazo, deve ser monitorado.

**Principais Retornos:** PATL11 +9,09% | RBRL11 +6,29% | FATN11 +5,48% | VGRI11 +4,22% | SARE11 +2,51%.

**Principais Detratores:** BLMG11 -11,29% | KORE11 -10,83% | TGAR11 -9,98% | IRDM11 -9,80% | TRBL11 -9,28%.

Para os próximos meses, mantemos uma visão positiva, embora mais moderada, para o movimento de valorização do IFIX. Os segmentos de fundos de recebíveis e multiestatégia devem continuar se destacando, sustentados por bons rendimentos.

## Consolidação RBRF11 + RBRX11: Detalhes e Impactos para os Cotistas

A RBR Asset propôs a consolidação de seus fundos imobiliários **RBRF11** (RBR Alpha Multiestratégia) e **RBRX11** (RBR Plus Multiestratégia), por meio da integração dos ativos do primeiro ao segundo. A proposta visa que os cotistas do RBRF11 aprovem a subscrição de cotas da 5ª emissão do RBRX11, com a integralização ocorrendo mediante entrega de ativos do próprio RBRF11. A transação representa a união de um fundo com mais de R\$ 1,18 bilhão de patrimônio líquido (RBRF11) com o RBRX11, que atualmente possui R\$ 288 milhões, resultando em um fundo único com aproximadamente R\$ 1,47 bilhão sob gestão.

A proposta considera que, uma vez aprovada, os cotistas do RBRF11 passarão a deter cotas do RBRX11, sendo o fundo original liquidado. O processo inclui a distribuição proporcional das cotas do fundo receptor, na proporção de PL/cota, respeitando um fator de conversão estimado de 0,88 cota de RBRX11 para cada cota de RBRF11, mantendo o valor financeiro investido. O processo de liquidação prevê ainda a distribuição de valores remanescentes (caso existam recursos em caixa após o pagamento de encargos e despesas) e o recolhimento do imposto de renda sobre o ganho de capital, com base no custo médio informado pelos cotistas ou, na ausência de informação, no menor valor histórico da cota.

A principal justificativa da RBR para a operação é a **criação de um veículo mais robusto**, com maior escala, liquidez diária superior (estimada em R\$ 3 milhões/dia) e capacidade de acessar operações exclusivas. Com a consolidação, o fundo resultante será o 3º maior hedge fund imobiliário da indústria.



Fonte: RBR Asset

Entre os principais benefícios esperados para os cotistas do RBRF11 estão o acesso a oportunidades antes restritas (como operações de equity preferencial com TIR superior a 22% a.a.), a elevação do patamar de *dividend yield* anual (potencial entre 16% e 18% após rebalanceamento), a redução de taxas indiretas e um ganho de eficiência de gestão. Já para os cotistas do RBRX11, o movimento oferece aumento de escala, manutenção da atratividade da distribuição de dividendos, diluição de custos e reforço da representatividade do fundo no mercado.

**O voto dos cotistas deverá ocorrer até 20 de agosto de 2025**, exclusivamente por meio eletrônico via plataforma da B3 ou e-mail enviado pelo BTG Pactual. A aprovação da operação exige quórum mínimo de 25% das cotas emitidas e maioria simples entre os votantes.



Fonte: RBR Asset

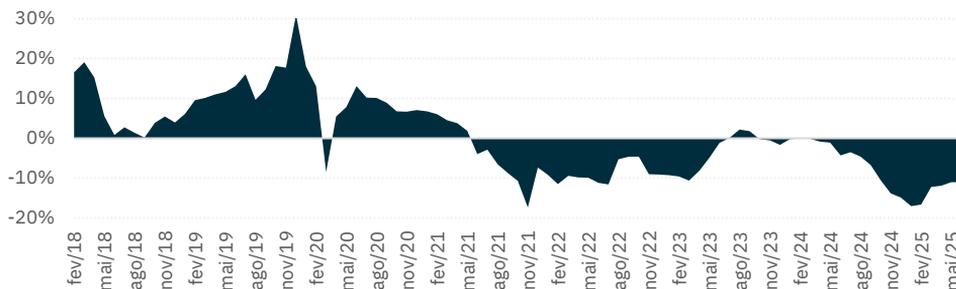
## Recomendação Elemen Research

Caso a incorporação seja aprovada, o principal ponto de atenção para o investidor do **RBRX11** é a possível diluição dos retornos provenientes de ativos com perfil de curva J e dinâmica de TIR (Taxa Interna de Retorno), os quais ainda não atingiram sua maturação completa. Esses ativos possuem ganhos a serem capturados no médio e longo prazo, e a entrada dos ativos do RBRF11, juntamente com o aumento do número de cotas emitidas, pode suavizar esses efeitos no curto prazo. No entanto, esse impacto é mitigado pelo ganho de liquidez do fundo consolidado e pela maior previsibilidade de rendimentos decorrente do aumento do patrimônio e da diversificação da carteira.

Para os investidores do **RBRF11**, a transação representa a migração para um fundo com regulamento mais amplo, maior exposição a ativos imobiliários diversificados e estratégias com maior potencial de retorno. Além disso, o movimento pode destravar ganhos de capital, uma vez que o valor médio histórico de aquisição das posições não é transferido para o novo fundo, o que pode beneficiar os cotistas em possíveis ganhos de capital.

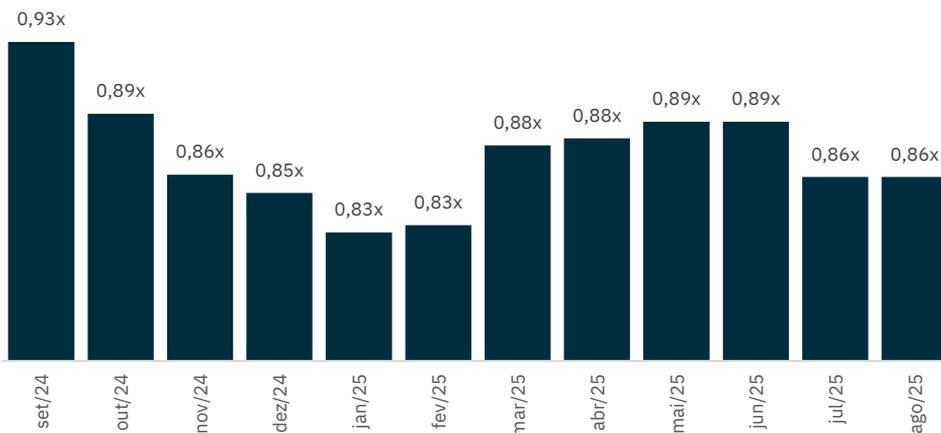
Dessa forma, avaliamos que a operação traz benefícios para ambas as bases de investidores e, por isso, **recomendamos a aprovação** da incorporação na Assembleia.

## Ágio/Deságio



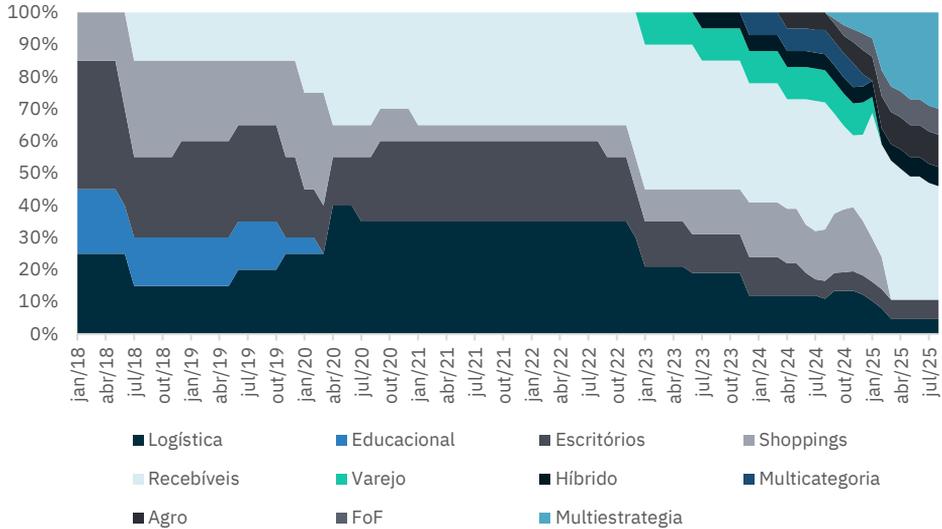
O P/VP (Preço sobre Valor Patrimonial) é um indicador que compara o preço de mercado de um ativo com o valor de seus ativos líquidos (patrimônio). Quando o P/VP é inferior a 1,00x, significa que o ativo está sendo negociado no mercado por um preço menor do que seu valor contábil, indicando potencial de valorização. Como observado acima, a carteira já apresentou significativo ágio, atingindo até 30% num momento de euforia no mercado e a partir de julho de 2021 foi iniciado o pessimismo com os fundos sofrendo relevante desvalorização e negociando abaixo do valor patrimonial.

## Preço sobre Valor Patrimonial (P/VP)

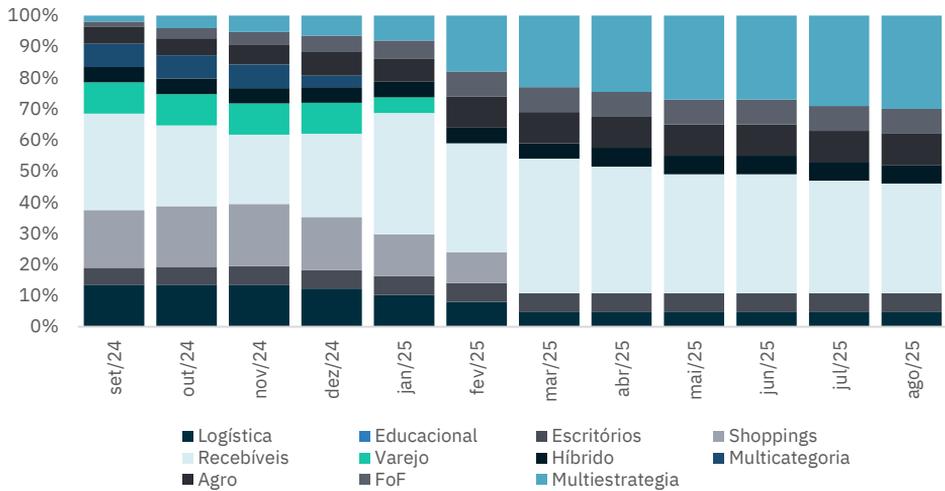


Fonte: Economatica, Eleven Research

## Exposição Histórica por Segmentos



## Exposição por Segmentos 12M



Fonte: Eleven Research

## Panorama da Carteira

No gráfico abaixo, apresentamos uma simulação de desempenho para um investidor que adquiriu os ativos da carteira há 14 meses, com um aporte inicial de R\$ 4.000 mil. A simulação mostra a evolução do patrimônio, os rendimentos acumulados ao longo do período e o respectivo *dividend yield*. Trata-se de uma análise indicativa, uma vez que a rentabilidade efetiva pode variar de acordo com a data do aporte, o valor inicialmente investido, e eventuais movimentações como novos aportes ou resgates realizados ao longo do tempo.



Fonte: Economática, E1even Research

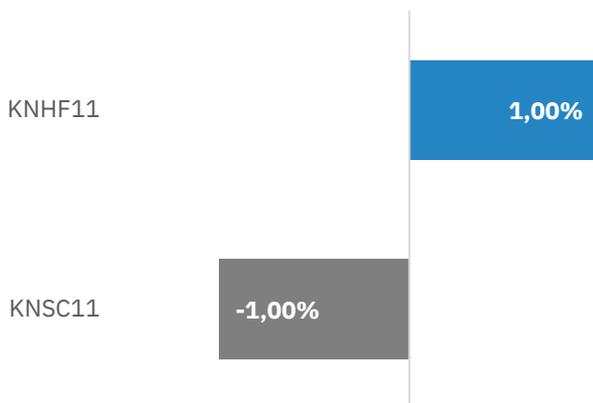
## Movimentações da Carteira

No mês de agosto, realizamos pequenas movimentações na carteira para aproveitar oportunidades pontuais entre os próprios ativos já alocados e buscar uma melhor relação de potencial retorno.

Seguimos com a estratégia de redução da posição no fundo de recebíveis da Kinea, o **KNSC11**, movimento motivado principalmente pela boa precificação no mercado secundário, atualmente negociando próximo ao seu valor patrimonial. Os recursos estão sendo direcionados para o fundo multiestratégia da mesma gestora, o **KNHF11**, que ainda apresenta desconto de aproximadamente 10% em relação ao valor patrimonial, mantém *dividend yield* semelhante ao **KNSC11** e possui potenciais ganhos de capital em sua carteira, capazes de incrementar o rendimento no médio prazo.

Dessa forma, mantemos exposição a uma das gestoras mais reconhecidas do mercado, realizamos ajustes pontuais e aumentamos o potencial de valorização da carteira sem abrir mão de um rendimento elevado.

Entendemos que a carteira está bem posicionada, concentrada em poucos ativos e com um racional claro de alocação. Cada vez mais, **as movimentações serão reduzidas**, reforçando a disciplina na geração de retorno aos investidores.



Fonte: Eleven Research

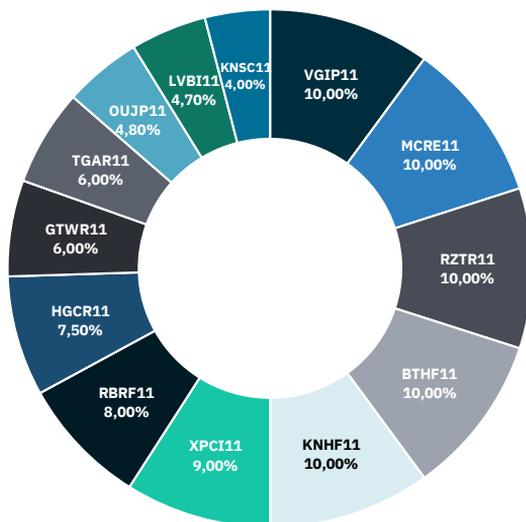
## Composição da Carteira e Rentabilidade Histórica

RENTABILIDADE HISTÓRICA												
2024	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
Dividend Yield	0,94%	0,89%	0,87%	0,90%	0,92%	0,93%	0,96%	0,91%	0,92%	0,93%	1,00%	1,07%
Carteira	<b>0,99%</b>	<b>0,52%</b>	<b>1,28%</b>	<b>-0,78%</b>	<b>0,65%</b>	<b>-1,43%</b>	<b>0,96%</b>	<b>0,60%</b>	<b>-2,04%</b>	<b>-3,07%</b>	<b>-1,96%</b>	<b>-0,90%</b>
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%	-2,58%	-3,06%	-2,11%	-0,67%
Alpha	<b>0,33%</b>	<b>-0,28%</b>	<b>-0,16%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>0,64%</b>	<b>-0,39%</b>	<b>0,44%</b>	<b>-0,26%</b>	<b>0,54%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>0,14%</b>	<b>-0,23%</b>

RENTABILIDADE HISTÓRICA												
2025	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
Dividend Yield	1,28%	1,14%	1,10%	1,10%	1,14%	1,24%	1,17%					
Carteira	<b>-3,47%</b>	<b>3,89%</b>	<b>6,01%</b>	<b>2,85%</b>	<b>2,99%</b>	<b>1,28%</b>	<b>-1,71%</b>					
IFIX	-3,07%	3,34%	6,14%	3,01%	1,44%	0,63%	-1,36%					
Alpha	<b>-0,40%</b>	<b>0,55%</b>	<b>-0,12%</b>	<b>-0,16%</b>	<b>1,55%</b>	<b>0,65%</b>	<b>-0,35%</b>					

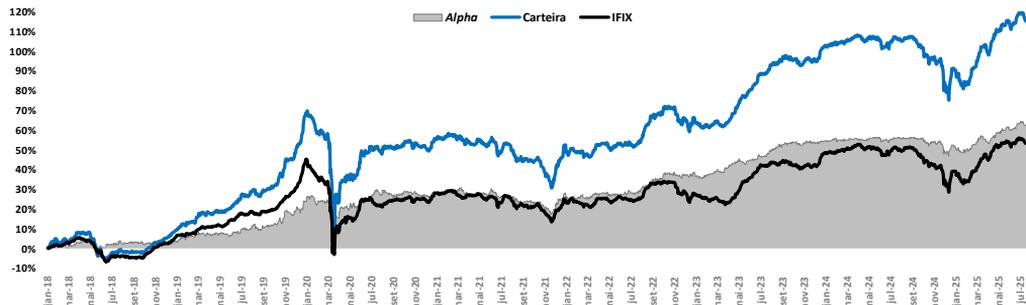
Retorno	Carteira	IFIX	Alpha
2018	8,16%	4,76%	3,41%
2019	53,81%	35,98%	17,83%
2020	-6,65%	-10,24%	3,59%
2021	-2,26%	-2,28%	0,02%
2022	9,26%	2,22%	7,04%
2023	21,37%	15,50%	5,87%
2024	-5,18%	-5,89%	0,71%
2025	11,56%	9,43%	2,13%
12M	2,91%	0,49%	2,42%
Desde o Início	<b>90,07%</b>	<b>49,48%</b>	<b>40,60%</b>

### COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA - AGOSTO



PERFORMANCE - 10/07 a 07/08		
Ativo	Retorno	Retorno Ponderado
VGIP11	-1,86%	-0,19%
MCRE11	-0,01%	-0,00%
RZTR11	-3,34%	-0,33%
BTHF11	-4,07%	-0,41%
XPCI11	0,18%	0,02%
KNHF11	-2,06%	-0,19%
RBRF11	-6,83%	-0,55%
HGCR11	0,37%	0,03%
GTWR11	-0,12%	-0,01%
TGAR11	-4,82%	-0,29%
KNSC11	-2,52%	-0,13%
OUJP11	-3,25%	-0,16%
LVBI11	-4,69%	-0,22%
Carteira	-	-2,41%

### COMPARATIVO DE RENTABILIDADE (Carteira vs. IFIX)



Fonte: Economática, E1even Research

## Tese de Investimento: KNSC11

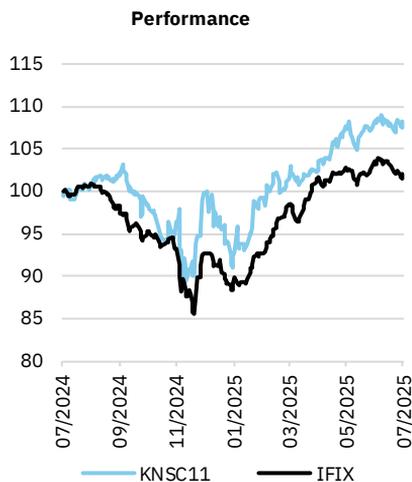
**Objetivo:** O portfólio é dedicado ao investimento em valores mobiliários de natureza Imobiliária, especialmente em: (i) Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) e (ii) Cotas de FII (“Cotas de FII”).

**Atualização:** A maior parte dos investimentos estão alocados em CRIs atrelados ao IPCA, representando 60,5% do patrimônio, com uma remuneração média (MTM) de IPCA + 10,12% a.a. e um prazo médio de 7,9 anos.

Outra parte significativa, 44,9%, estava alocada em CRIs indexados ao CDI, com retorno médio de CDI + 3,37% a.a. e prazo médio de 3,9 anos.

Atualmente o Fundo possui, 65 CRIs, 2 FIIs (IDGR11 e ERCCR11), além de 4,5% do PL em caixa. A principal alocação setorial da carteira estão os segmentos de Escritórios (26,1%, Residencial 20,3% e residencial pulverizado com 17,9%. As operações compromissadas são de 6,2% do PL ao custo de CDI+0,60%.

Ativo	KNSC11
Data de Início	28/10/2020
Gestor	Kinea Investimentos
Administrador	Intrag Dist. de Títu
Tx. Gestão +Adm	1,20%
Tx. Performance	-
Cl. Anbima	Papel Híbrido Gestão Ativa
Cl Eleven	Recebíveis
PL	1.781.246.618
Val. de mercado	1.791.513.131
P/VP	1,01
Vol. Médio 30D	3.892.602
Retorno 2025	8,56%



Fonte: Economática, Eleven Research

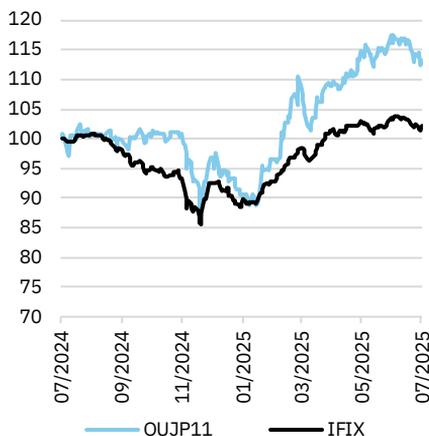
## Tese de Investimento: OUJP11

**Objetivo:** Fundo poderá adquirir até 100% (cem por cento) do seu Patrimônio Líquido em CRI de classe única ou seniores e até 15% (quinze por cento) do seu Patrimônio Líquido em CRI de classe subordinada, observadas as características básicas e os critérios de elegibilidade estabelecidos em seu “Prospecto Definitivo de Oferta Pública de Distribuição das Cotas da 1ª Emissão”.

**Atualização:** Nos últimos 12 meses, o Fundo acumulou um retorno de 11,42%, contra 9,29% do CDI (líquido de 15% de IR) e 7,43% do IMA-B 5.A carteira está 86% alocada em CRIs, com maior exposição em operações de lastro Corporativo (65%) e Incorporação (36%). Em termos de indexadores, 63% dos ativos estão atrelados ao IPCA + 9,2%, 31% ao CDI + 4,7% e 6% ao IGPM + 6,5

Ativo	OUJP11
Data de Início	06/07/2017
Gestor	Jpp Capital Gestão de Recursos
Administrador	Finaxis
Tx. Gestão +Adm	1,05%
Tx. Performance	20% sobre IMAB5 +0,5%
Cl. Anbima	Papel Híbrido Gestão Ativa
Cl Eleven	Receíveis
PL	325.939.061
Val. de mercado	254.629.143
P/VP	0,78
Vol. Médio 30D	465.386
Retorno 2025	16,87%

Performance



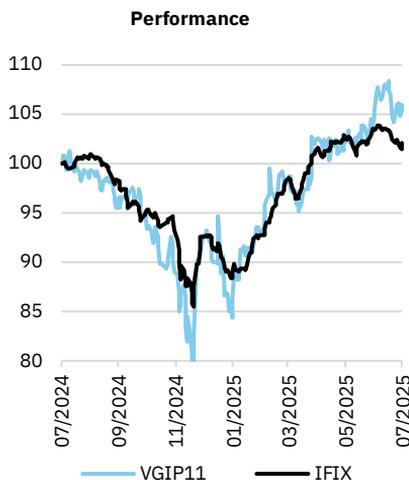
Fonte: Economatica, Eleven Research

## Tese de Investimento: VGIP11

**Objetivo:** O Fundo tem como objetivo o investimento preponderante em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), conforme critérios de elegibilidade definidos na política de investimento.

Nos últimos 12 meses, a distribuição acumulada foi de R\$10,32 por cota, equivalente a IPCA + 6,8% ao ano, seguindo a metodologia da remuneração da maioria dos CRIs da carteira. O Fundo finalizou o mês com 86.483 cotistas, e o volume médio diário de negociação foi de R\$1,6 milhão.

Ativo	VGIP11
Data de Início	20/03/2020
Gestor	-
Administrador	-
Tx. Gestão +Adm	1,00% do PL
Tx. Performance	20% sobre IPCA+ IMAB5
Cl. Anbima	-
Cl Eleven	Recebíveis
PL	1.056.132.361
Val. de mercado	964.904.039
P/VP	0,91
Vol. Médio 30D	1.784.978
Retorno 2025	13,61%



Fonte: Economatica, Eleven Research

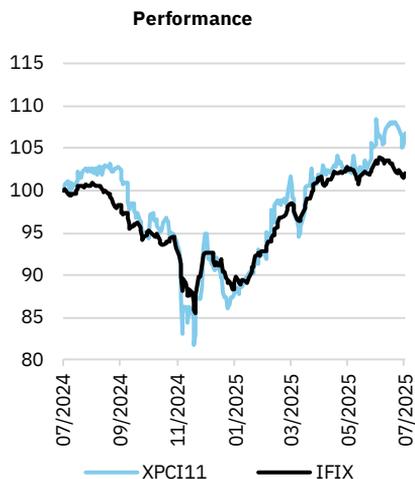
## Tese de Investimento: XPCI11

**Objetivo:** O XP Crédito Imobiliário FII “XPCI” tem como objetivo auferir ganhos pela aplicação de seus recursos em ativos financeiros com lastro imobiliário, tais como CRI, Debênture, LCI, LH e cotas de FIIs. Gestão Ativa.

**Portfólio:** A carteira de CRIs do fundo está majoritariamente indexada ao IPCA (79,43%), com uma taxa média de aquisição de 8,82% a.a. e uma taxa média de marcação a mercado (MTM) de 8,90% a.a. Já os CRIs indexados ao CDI compõem 20,57% do portfólio, com uma taxa média de aquisição e MTM de 2,98% a.a.. O portfólio de ativos do fundo está alocado da seguinte forma: 96% em CRIs, 4% em FIIs e Menos de 1% em caixa. Em termos de exposição setorial, 48,76% está alocado em ativos comerciais, seguido por 18,50% em crédito corporativo, 17,12% em real estate residencial, e 15,62% distribuído em outros setores.

Essa composição reflete uma diversificação entre diferentes indexadores e tipos de ativos, com maior ênfase em ativos comerciais e em CRIs indexados ao IPCA.

Ativo	XPCI11
Data de Início	17/12/2019
Gestor	Vista Real Estate
Administrador	Xpi Cctvm S/A
Tx. Gestão +Adm	1,00%
Tx. Performance	-
Cl. Anbima	Papel Híbrido Gestão Ativa
Cl. E1even	Recebíveis
PL	780.446.276
Val. de mercado	707.523.193
P/VP	0,91
Vol. Médio 30D	1.434.968
Retorno 2025	12,66%



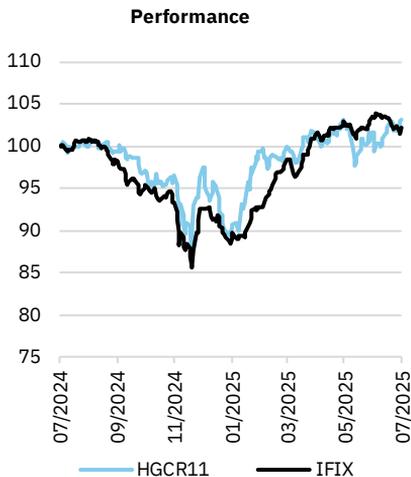
Fonte: Economatica, E1even Research

## Tese de Investimento: HGCR11

**Objetivo:** O Fundo tem por objeto o investimento em empreendimentos imobiliários por meio da aquisição, preponderantemente, de Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”), desde que atendam aos critérios definidos na Política de Investimentos do Fundo.

**Atualização:** O fundo acumula reserva de resultados e ainda não distribuídos, servindo como colchão para a manutenção dos rendimentos. A gestão planeja utilizar essa reserva gradualmente e manter a distribuição de rendimentos em um patamar satisfatório.

Ativo	HGCR11
Data de Início	13/01/2010
Gestor	Pátria Investimentos .
Administrador	Banco Genial S.A.
Tx. Gestão +Adm	-
Tx. Performance	
Cl. Anbima	Papel CRI Gestão Ativa
Cl Eleven	Recebíveis
PL	1.505.630.496
Val. de mercado	1.465.799.337
P/VP	0,97
Vol. Médio 30D	3.829.211
Retorno 2025	5,81%



Fonte: Economática, Eleven Research

## Tese de Investimento: MCRE11

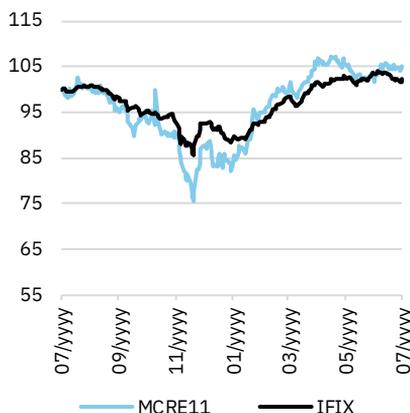
**Objetivo:** O Fundo tem como objetivo o investimento preponderante em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), FIIs, LH, LCI, LIG, CEPAC, FIP, FIDC, Ações, SPEs, conforme critérios de elegibilidade definidos na política de investimento definida de forma a proporcionar ao cotista uma remuneração para o investimento realizado.

O MCRE11 mantém uma alocação diversificada em ativos de crédito imobiliário e operações estruturadas, com 100% dos CRIs adimplentes. Nos últimos 12 e 6 meses, o fundo entregou aos cotistas dividendos líquidos de IPCA + 9,9% a.a. e IPCA + 8,4% a.a., respectivamente.

Essa performance reflete a saúde do portfólio e a estratégia de estabilização dos dividendos, permitindo a distribuição de reservas em momentos de inflação controlada.

Ativo	MCRE11
Data de Início	14/06/2021
Gestor	-
Administrador	-
Tx. Gestão +Adm	1,30%
Tx. Performance	20% sobre IPCA+ 6,00%
Cl. Anbima	-
Cl Eleven	-
PL	1.140.898.085
Val. de mercado	954.170.775
P/VP	0,84
Vol. Médio 30D	3.246.852
Retorno 2025	20,16%

Performance



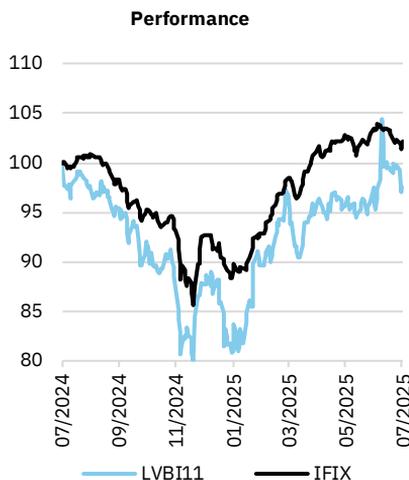
Fonte: Economática, Eleven Research

## Tese de Investimento: LVBI11

**Objetivo:** O Fundo tem como objetivo a obtenção de renda e ganho de capital, através do investimento de, no mínimo, dois terços do seu patrimônio líquido diretamente em imóveis ou direitos reais sobre imóveis do segmento logístico ou industrial (“Imóveis Alvo”), bem como indiretamente, através de ações ou cotas de sociedades de propósito específico, cotas de Fundos de Investimento Imobiliário e cotas de Fundos de Investimento em Participações.

**Portfólio:** O portfólio do Fundo segue majoritariamente alocado na região do Raio 30 de São Paulo (47% da receita), seguida por Extrema (23%) e regiões metropolitanas de Salvador (12%) e Belo Horizonte (10%). Em termos de classe de imóveis, 96% da receita provém de ativos Classe A. Os ativos estão distribuídos principalmente em Extrema (23%), SBC (14%) e Aratu (12%), com foco em e-commerce (25%), logística (17%) e varejo (15%). Quanto à natureza dos contratos, 62% são típicos, enquanto 32% são atípicos. A maior parte dos contratos está indexada ao IPCA (57%), enquanto o IGP-M representa 35%. Entre os principais inquilinos, destacam-se Scania, Amazon e Ambev, que juntos compõem 28% da receita.

Ativo	LVBI11
Data de Início	16/11/2018
Gestor	-
Administrador	-
Tx. Gestão +Adm	1,01% do PL
Tx. Performance	-
Cl. Anbima	-
Cl Eleven	Logístico
PL	1.896.241.754
Val. de mercado	1.647.639.714
P/VP	0,87
Vol. Médio 30D	2.898.154
Retorno 2025	11,27%



Fonte: Economica, Eleven Research

## Tese de Investimento: GTWR11

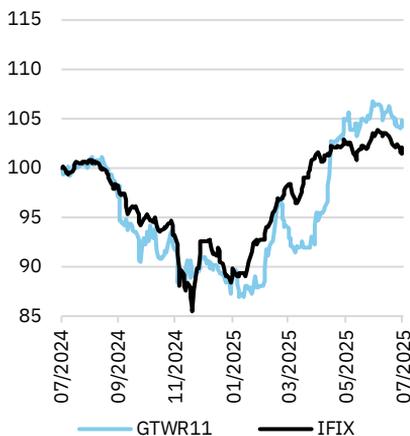
**Objetivo:** O objetivo do Fundo é proporcionar aos cotistas renda mensal por meio de locação das lajes corporativas do empreendimento Green Towers. O Fundo investiu seu patrimônio na aquisição de 85% da totalidade do empreendimento Green Towers. Os edifícios, localizados na cidade de Brasília, funcionam como sede administrativa do Banco do Brasil.

**Portfólio:** O empreendimento Green Towers possui uma ABL total de 75,8 mil m<sup>2</sup>, com circulação vertical composta por 36 elevadores, incluindo 24 sociais, 3 de serviço e 9 para acesso ao subsolo. A segurança é garantida por um sistema de controle de acessos, circuito de TV, catracas de controle de acesso, CFTV, e uma escada de emergência pressurizada com portas corta-fogo, um investimento com rating alto (AAA).

A infraestrutura hidráulica inclui um reservatório de reuso de água pluvial e um sistema de prevenção de incêndios com hidrantes, extintores, central de monitoramento da brigada de incêndio, sprinklers e alarme de incêndio. O edifício é climatizado por um sistema central de ar-condicionado e possui certificação Green Building LEED® Core & Shell Gold.

Ativo	GTWR11
Data de Início	11/07/2017
Gestor	Tivio Capital
Administrador	Tivio Capital
Tx. Gestão +Adm	0,50%
Tx. Performance	-
Cl. Anbima	Tijolo Renda Gestão Definida
Cl Eleven	Lajes
PL	1.197.424.075
Val. de mercado	910.200.000
P/VP	0,76
Vol. Médio 30D	743.772
Retorno 2025	15,19%

Performance



Fonte: Economática, Eleven Research

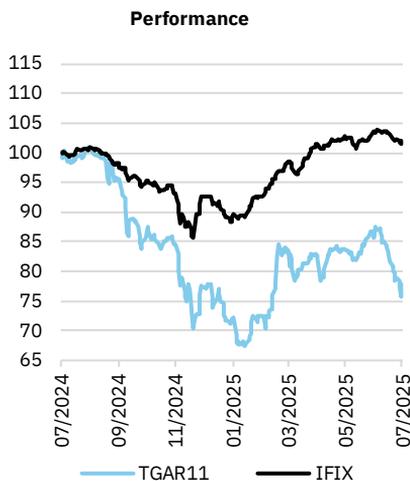
## Tese de Investimento: TGAR11

**Objetivo:** O FII TG Ativo Real tem por objetivo proporcionar aos Cotistas a valorização e a rentabilidade de suas Cotas por meio de investimentos, de acordo com a Política de Investimento definida em Regulamento, preponderantemente, em Ativos Imobiliários e/ou Ativos Financeiros Imobiliários, visando rentabilizar os investimentos efetuados pelos Cotistas mediante a distribuição de lucros e o aumento do valor patrimonial das Cotas.

**Portfólio:** O fundo possui um total de 218 ativos, dos quais 160 estão na categoria "Equity", incluindo 113 de loteamento, 40 de incorporação, 4 de multipropriedade, 1 shopping e 2 imóveis para renda. Na categoria "Crédito", há 41 ativos, divididos entre estratégia core (25) e tática (16). Além disso, o fundo possui 2 ativos de bolsa, sendo 1 FII e 1 ação.

A carteira de "Equity" está majoritariamente alocada em loteamento (64,58%), seguida por incorporação (22,33%), multipropriedade (11,27%), shopping (1,47%) e renda (0,34%). A TIR real média da carteira é de 16,74% a.a. + inflação, com 89% das obras em andamento e 70% das vendas concluídas. O valor presente da carteira vendida a receber é de R\$ 2,29 bilhões, enquanto o VGV estoque + landbank totaliza R\$ 4,48 bilhões. As principais tipologias, como loteamento e incorporação, apresentam TIRs reais anuais de 16,51% e 15,06%, respectivamente.

Ativo	TGAR11
Data de Início	04/07/2017
Gestor	Tg Core Asset
Administrador	Vórtx Dtvn
Tx. Gestão +Adm	1,40%
Tx. Performance	30% sobre o CDI
Cl. Anbima	Multiestratégia Gestão Ativa
Cl Eleven	Híbrido
PL	2.619.551.444
Val. de mercado	1.932.573.406
P/VP	0,74
Vol. Médio 30D	4.275.880
Retorno 2025	0,77%



Fonte: Economática, Eleven Research

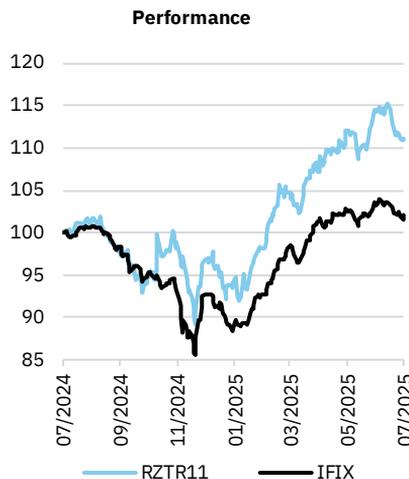
## Tese de Investimento: RZTR11

**Objetivo:** O FII Riza Terrax tem como principal objetivo gerar retorno para os investidores no longo prazo através do arrendamento, compra e venda de propriedades agrícolas em 3 diferentes estratégias: Sale&Leaseback, Buy to Lease e Land Equity. O Fundo tem foco no território nacional, com atuação nas regiões consolidadas de produção de grãos e fibras. Público Alvo Investidores em Geral. Prazo Indeterminado. Taxa de Performance 20% acima de CDI+ 2%.

Na estratégia de Land Equity, o fundo mantém a Fazenda Clarão da Lua, com 5.000 hectares, atualmente plantados com eucalipto, que está sendo colhido e comercializado. A gestão está investindo na conversão dessa área para o plantio de grãos. Adicionalmente, a gestora está finalizando a aquisição de uma nova propriedade em Alto Parnaíba-MA, no valor de R\$ 27,31 milhões, o que concluirá a alocação da 4ª emissão do fundo. Apesar da recente alta na Selic as operações de Sale & Leaseback e Buy to Lease continuam atrativas, com uma média de taxas de 15,24% a.a.

**Portfólio:** com uma área total de 82.661 hectares e um valor de mercado de R\$ 83,50 por cota. O último dividendo distribuído foi de R\$ 1,05 por cota. O fundo possui 22 ativos, com 100% dos contratos de arrendamento sendo rurais. A avaliação de mercado dos imóveis e caixa totaliza R\$ 3.772 milhões. O valor patrimonial por cota é de R\$ 98,17, com 133.598 investidores e uma liquidez média diária de R\$ 3,95 milhões. O prazo médio dos contratos de arrendamento é de 10 anos, com uma taxa média de arrendamento de 15,24% sobre o valor dos contratos.

Ativo	RZTR11
Data de Início	05/10/2020
Gestor	Riza Asset
Administrador	Banco Genial S.A.
Tx. Gestão +Adm	1,25%
Tx. Performance	20% sobre o CDI+2%
Cl. Anbima	Tijolo Renda Gestão Ativa
Cl Eleven	Agro
PL	1.821.196.879
Val. de mercado	1.719.088.347
P/VP	0,94
Vol. Médio 30D	2.545.293
Retorno 2025	14,93%



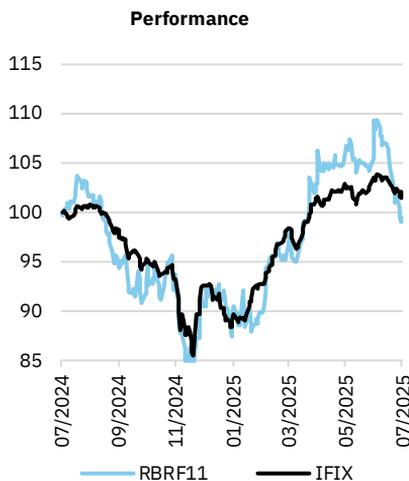
Fonte: Economática, Eleven Research

## Tese de Investimento: RBRF11

**Objetivo:** O objeto do FUNDO é aplicar, primordialmente, em cotas de outros fundos de investimento imobiliário e, complementarmente, certificados de recebíveis imobiliários, letras hipotecárias, letras de crédito imobiliário, letras imobiliárias garantidas e certificados de potencial adicional de construção.

**Portfólio:** O portfólio do fundo está 62,5% alocado em tijolo, 16% em liquidez, 16% em crédito e 5,5% em desenvolvimento. Dentro da alocação de tijolo, os principais ativos incluem Shopping Eldorado (10,4%), FII Global Apartamentos (10,2%), TEPP11 (7,5%), Shopping Plaza Sul (6,5%) e RBRL11 (4,4%). No segmento de crédito, que corresponde a 16% do PL, destacam-se RBRR11 (2,6%), KNCR11 (2,9%) e CRI Cabreúva (2,8%). Em desenvolvimento, que representa 5,5% do PL, a alocação principal está no RBR Desenvolvimento Comercial (1,8%). A liquidez representa 7% do total do PL, permitindo flexibilidade nas alocações em momentos estratégicos de mercado. Essa composição reflete uma diversificação entre diferentes classes de ativos, garantindo equilíbrio entre geração de renda e valorização patrimonial.

Ativo	RBRF11
Data de Início	14/09/2017
Gestor	Rbr Asset
Administrador	BTG Pactual
Tx. Gestão +Adm	1,00%
Tx. Performance	20% sobre IGPM+3 ou 4,5% a.s.
Cl. Anbima	Papel Híbrido Gestão Ativa
Cl Eleven	FOF
PL	1.179.191.882
Val. de mercado	897.458.512
P/VP	0,76
Vol. Médio 30D	1.882.140
Retorno 2025	10,02%



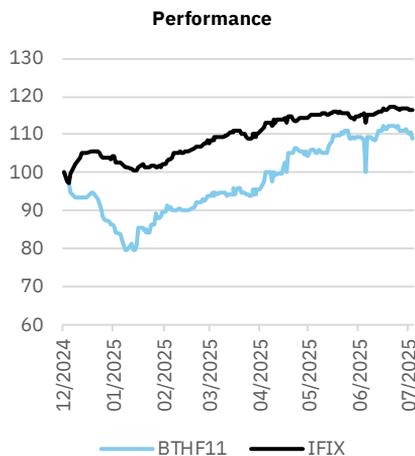
Fonte: Economática, Eleven Research

## Tese de Investimento: BTHF11

**Objetivo:** O BTHF é um fundo imobiliário destinado ao público geral, com um mandato que visa transitar entre carteiras de renda fixa e renda variável em produtos financeiros imobiliários. Seu objetivo é proteger o patrimônio dos cotistas em períodos de maior volatilidade, ao mesmo tempo em que busca aproveitar ciclos favoráveis para destravar capital e gerar valor.

**Portfólio:** 52,36% permanece alocado em FIIs de CRI ou CRIs diretos. Desses, os CRIs diretos representam 22,64% da carteira, distribuídos da seguinte forma: 64,05% em títulos indexados ao IPCA com taxa média de 9,51% e duration de 4,98 anos; 34,18% indexados ao CDI, com taxa média de 3,18% e duration de 2,7 anos; e 1,77% indexados ao IGPM, com taxa média de 14,48% e duration de 4,9 anos. Essa diversificação contribui para maior resiliência do portfólio em um período de maior volatilidade econômica.

Ativo	BTHF11
Data de Início	24/10/2024
Gestor	BTG Gestora
Administrador	BTG Pactual
Tx. Gestão + Adm	1,10%
Tx. Performance	20% sobre IPCA+6,0%
Cl. Anbima	Papel Híbrido Gestão Ativa
Cl Eleven	-
PL	2.096.713.527
Val. de mercado	1.702.354.194
P/VP	0,81
Vol. Médio 30D	3.276.175
Retorno 2025	14,31%



Fonte: Economática, Eleven Research

## Tese de Investimento: KNHF11

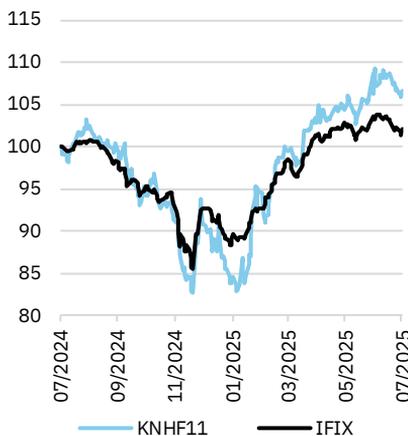
**Objetivo:** Gerar retorno absoluto, resultante de renda recorrente e de ganhos de capital, a partir de uma gestão ativa multidisciplinar, com uma carteira composta por diferentes ativos do setor imobiliário e gerida por diferentes equipes da Kinea. O Kinea Hedge Fund é o único Fundo Imobiliários da Kinea que contempla a expertise de Gestão das áreas de CRI, Tijolo, FoF e Multimercados.

**Atualização:** A estratégia atual reflete a expectativa de que os juros atuais se mantenham no médio prazo, focando em CRIs com boas perspectivas, que devem se beneficiar de uma futura normalização das taxas de juros no Brasil.

**Portfólio:** O Kinea Hedge possui 59,1% do patrimônio alocado em CRI, 11,7% em cotas de FII, 29,3% em imóveis, 0,8% em ações, 3% em LCI e 15,4% em caixa. As posições em LCI e caixa estão em sua maioria comprometidas para pagamentos futuros relacionados à aquisição de imóveis.

Ativo	KNHF11
Data de Início	11/07/2017
Gestor	Kinea Investimentos
Administrador	Intrag Dist. de Títu
Tx. Gestão +Adm	0,50%
Tx. Performance	-
Cl. Anbima	Multiestratégia Gestão Ativa
Cl Eleven	Multiestratégia
PL	1.962.693.382
Val. de mercado	1.793.287.032
P/VP	0,91
Vol. Médio 30D	3.946.564
Retorno 2025	17,49%

Performance



Fonte: Economatica, Eleven Research

8 de agosto de 2025

## DISCLAIMER

Este relatório de análise foi elaborado pela “Eleven Financial”, que é uma marca da Suno S.A., empresa credenciada como Analista de Valores Mobiliários – Pessoa Jurídica de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021, tendo como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor.

Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Leonardo Verissimo** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma;

que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.

# Carteira

# BDR

7 de agosto de 2025

## Recuperação em V

*O S&P e a Nasdaq mostraram recuperação rápida da queda observada no primeiro trimestre. Bons resultados das empresas, fluxo elevado para ações americanas e renovação nas expectativas de corte de juros explicam a alta da bolsa americana.*

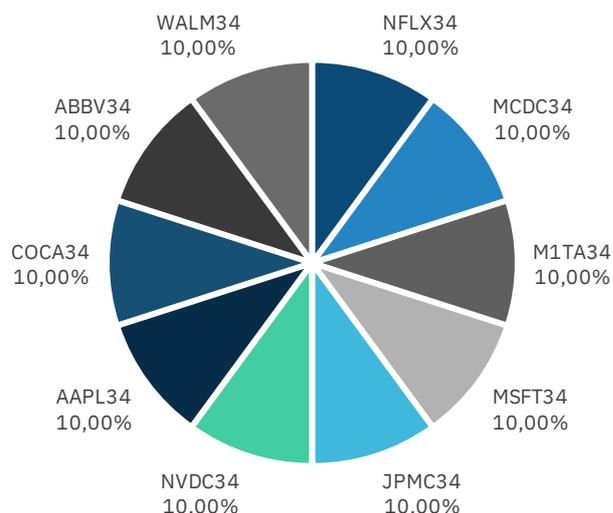
O mês de julho foi novamente marcado pela recuperação dos principais índices americanos. O alívio na guerra comercial, bons resultados das empresas e a expectativa de corte de juros em setembro explicam boa parte da alta. As grandes empresas de tecnologia lideraram as altas. Olhando pra frente, esperamos uma moderação no mercado de ações americano em função do valuation caro e falta de catalizadores. A tendência de depreciação do dólar e a desaceleração econômica são alguns riscos no radar.

**Desempenho no mês.** Em julho, a carteira BDR apresentou alta de 4% ante alta de 6% do BDRX. O desempenho foi positivamente impactado principalmente por Nvidia e Meta. Do lado negativo, Netflix apresentou queda.

**Composição da carteira.** Estamos removendo Airbnb, Visa e Amazon para incluir McDonalds, Abbvie e Apple. Estamos mantendo nossa exposição a empresas de tecnologia, mas ajustando as demais alocações. Tanto McDonalds quanto Abbvie vem apresentando bons resultados e são mais defensivas, o que pode contribuir positivamente em caso de uma desaceleração na economia americana. Além disso, o valuation destas empresas é mais baixo que os de Airbnb e Visa. Após a correção recente, acreditamos que é um bom momento para voltar para Apple. A empresa deve ser poupada da guerra tarifária atualmente sendo imposta pelos EUA em troca de mais investimentos nos EUA.

**Fernando Siqueira, CFA**  
Head de Research

**Figura 1- Composição da Carteira**



Movimentações			
Entra		Sai	
Ticker	Peso	Ticker	Peso
MCDC34	10,00%	AIRB34	10,00%
ABBV34	10,00%	VISA34	10,00%
AAPL34	10,00%	AMZO34	10,00%

Elaborado por Eleven Financial

7 de agosto de 2025

## Visão geral das empresas (1/2)

NETFLIX, INC		
<b>Ticker</b>	NFLX34	Netflix, Inc. opera como uma empresa de serviços de streaming por assinatura e produtora. Oferece uma ampla gama de programas de TV, filmes, animés e documentários em dispositivos conectados à internet. Atende clientes em todo o mundo.
<b>Preço-alvo</b>	-	
<b>Preço (07/08)</b>	R\$ 128,30	
<b>Upside</b>	-	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 2735,4 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 7,8 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 145,85	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 69,05	
MCDONALD B CORP		
<b>Ticker</b>	MCDC34	A McDonald's Corporation franquia e opera restaurantes McDonald's, que oferecem um menu de alimentos e bebidas em mais de 100 países. A empresa tinha mais de 3.470 restaurantes no final de 2024. Cerca de 95% de seus restaurantes são franqueados. A popular rede é bem conhecida por seus Big Macs, Quarter Pounders, fritos do McDonald's, sobremesas McFlurry e Chicken McNuggets. A empresa é principalmente uma franqueadora e acredita que a franquia é fundamental para impulsionar a lucratividade. O principal mercado da empresa inclui Austrália, Canadá, França, Alemanha, Itália, Polônia, Espanha e Reino Unido.
<b>Preço-alvo</b>	-	
<b>Preço (07/08)</b>	R\$ 84,04	
<b>Upside</b>	-	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 1199,3 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 260,2 mil	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 92,72	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 72,52	
META PLATFORMS, INC		
<b>Ticker</b>	M1TA34	A Meta desenvolve produtos envolventes que permitem que as pessoas se conectem e compartilhem com amigos e familiares por meio de dispositivos móveis, computadores pessoais, headsets de realidade virtual (RV) e realidade mista (RM), realidade aumentada (RA) e dispositivos vestíveis. Os produtos da empresa capacitam mais de 3 bilhões de pessoas em todo o mundo a compartilhar ideias e oferecer apoio. Além da plataforma Facebook, a empresa possui o site de compartilhamento de fotos e vídeos Instagram, os aplicativos de mensagens Messenger e WhatsApp, a plataforma de realidade virtual Facebook Reality Labs e o Threads. A maior parte da receita da empresa foi gerada fora dos EUA.
<b>Preço-alvo</b>	-	
<b>Preço (07/08)</b>	R\$ 150,05	
<b>Upside</b>	-	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 10593,7 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 15,6 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 154,85	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 97,63	
MICROSOFT CORP		
<b>Ticker</b>	MSFT34	A Microsoft é uma das principais empresas de tecnologia do mundo. Os produtos da empresa incluem o sistema operacional Windows, aplicativos de produtividade e colaboração entre dispositivos, aplicativos de servidor, aplicativos de soluções empresariais, ferramentas de gerenciamento de desktops e servidores, ferramentas de desenvolvimento de software e videogames. A empresa também projeta e vende dispositivos, incluindo PCs, tablets, consoles de jogos e entretenimento, outros dispositivos inteligentes e acessórios relacionados. Além disso, veicula publicidade online relevante para um público global. O LinkedIn, sua rede social voltada para negócios, é usado por milhões de pessoas para criar conexões. Os clientes da Microsoft variam de consumidores e pequenas empresas às maiores empresas e agências governamentais do mundo. Geograficamente, a receita da Microsoft é dividida igualmente entre os EUA e outros países, e cerca de 75% de sua receita vem de serviços e outros. A Microsoft foi fundada em 1975.
<b>Preço-alvo</b>	-	
<b>Preço (07/08)</b>	R\$ 119,40	
<b>Upside</b>	-	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 21314,5 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 20,2 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 125,60	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 87,19	
JPMORGAN CHASE & CO		
<b>Ticker</b>	JPMC34	Com cerca de US\$ 4,2 trilhões em ativos, o JPMorgan Chase é uma empresa líder em serviços financeiros com sede nos EUA e líder no segmento de banco de investimento, serviços financeiros para pessoas físicas e pequenas empresas, banco comercial, processamento de transações financeiras e gestão de ativos. Sob as marcas J.P. Morgan e Chase, a empresa atende milhões de clientes nos EUA e muitos dos clientes corporativos, institucionais e governamentais mais proeminentes do mundo. Sua principal subsidiária bancária é o JPMorgan Chase Bank, National Association, uma associação bancária nacional com filiais em quase 50 estados e em Washington, D.C.; enquanto sua principal subsidiária não bancária é o J.P. Morgan Securities LLC, uma corretora americana. Suas subsidiárias operam nacionalmente e no exterior por meio de filiais, escritórios de representação e bancos estrangeiros subsidiários. A maior parte de sua receita provém da América do Norte.
<b>Preço-alvo</b>	-	
<b>Preço (07/08)</b>	R\$ 158,42	
<b>Upside</b>	-	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 4376,2 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 4,1 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 167,44	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 110,78	
NVIDIA CORP		
<b>Ticker</b>	NVDC34	Nos últimos anos, a Nvidia se beneficiou substancialmente do crescimento exponencial na demanda por inteligência artificial e aprendizado de máquina. Suas GPUs são amplamente reconhecidas como as mais eficientes para tarefas de processamento paralelo, essenciais para treinamento e inferência de modelos de IA, tendo os resultados impulsionados pela expansão da demanda desse segmento e dos Data Centers.
<b>Preço-alvo</b>	-	
<b>Preço (07/08)</b>	R\$ 20,40	
<b>Upside</b>	-	
<b>Valor de mercado</b>	R\$ 23914,0 bilhões	
<b>Vol. Médio neg.</b>	R\$ 100,9 milhões	
<b>Máximo 52 sem.</b>	R\$ 20,87	
<b>Mínimo 52 sem.</b>	R\$ 11,55	

Fonte: Economática, elaboração Eleven Research

7 de agosto de 2025

## Visão geral das empresas (2/2)

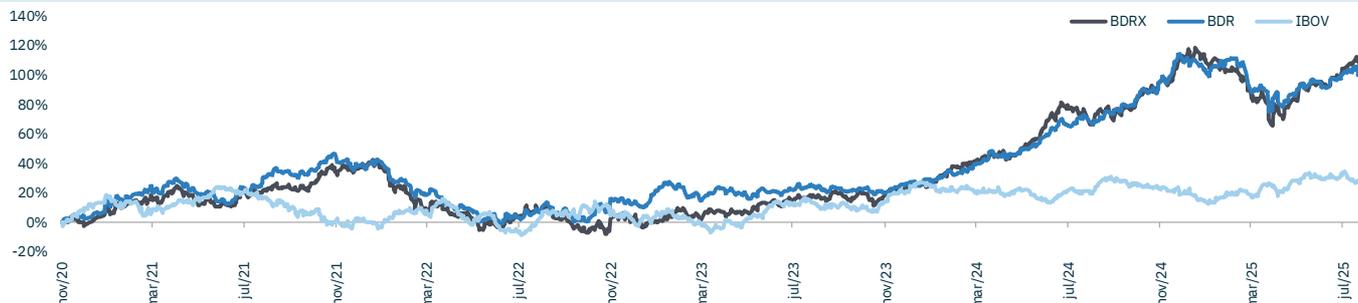
APPLE INC		
Ticker	AAPL34	Apple Inc. cria, fabrica e comercializa smartphones, computadores pessoais, tablets, wearables, acessórios e itens relacionados. Também oferece serviços de pagamento, conteúdo digital, nuvem e publicidade. Seus clientes estão principalmente nos mercados de consumo, pequenas e médias empresas, setor da educação, empresas e órgãos governamentais.
Preço-alvo	-	
Preço (07/08)	R\$ 58,01	
Upside	-	
Valor de mercado	R\$ 17287,2 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 18,5 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 79,96	
Mínimo 52 sem.	R\$ 51,57	
COCA COLA CO		
Ticker	COCA34	The Coca-Cola Company fabrica, comercializa e distribui xaropes e concentrados de refrigerante. A empresa também distribui e comercializa sucos e produtos à base de suco. Distribui seus produtos para varejistas e atacadistas em todo o mundo. ...
Preço-alvo	-	
Preço (07/08)	R\$ 62,95	
Upside	-	
Valor de mercado	R\$ 1634,1 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 1,8 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 70,51	
Mínimo 52 sem.	R\$ 58,26	
ABBVIE INC		
Ticker	ABBV34	A Abbvie é uma das maiores empresas de medicamentos dos EUA. A empresa é resultado de uma cisão do Laboratórios Abbott, feita em 2011. O principal medicamento da Abbvie é o Humira, para tratamento de doenças auto-imunes. Além disso, a empresa é a produtora do Botox. A Abbvie integra o S&P500 Dividend Aristocrats, grupo de empresa que conseguiu aumentar os dividendos nos últimos 25 anos consecutivos.
Preço-alvo	-	
Preço (07/08)	R\$ 66,78	
Upside	-	
Valor de mercado	R\$ 1894,3 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 272,5 mil	
Máximo 52 sem.	R\$ 78,09	
Mínimo 52 sem.	R\$ 58,93	
WALMART INC		
Ticker	WALM34	A Walmart Inc. é a maior varejista do mundo, operando mais de 10.500 lojas em 19 países e servindo aproximadamente 255 milhões de clientes semanalmente. Fundada em 1962 e com sede em Bentonville, Arkansas, a empresa é reconhecida por sua estratégia de "everyday low prices", que busca oferecer produtos a preços acessíveis para consumidores ao redor do globo. Além de seu vasto portfólio de lojas físicas, a Walmart tem investido significativamente em eCommerce e inovação digital, reforçando sua posição como um dos líderes globais no comércio eletrônico.
Preço-alvo	-	
Preço (07/08)	R\$ 35,31	
Upside	-	
Valor de mercado	R\$ 4505,8 bilhões	
Vol. Médio neg.	R\$ 1,9 milhões	
Máximo 52 sem.	R\$ 37,88	
Mínimo 52 sem.	R\$ 23,05	

Fonte: Economática, elaboração Eleven Research

7 de agosto de 2025

## Carteira BDR

### Rentabilidade da Carteira



	2020	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
<b>BDR</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,88%	-0,02%	<b>5,86%</b>	<b>5,86%</b>
<b>BDRX</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,38%	0,93%	<b>3,34%</b>	<b>3,34%</b>
<b>Δ (p.p)</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>3,50%</b>	<b>-0,95%</b>	<b>2,52%</b>	<b>2,52%</b>

\*Início: 10/11/2020

	2021	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
<b>BDR</b>	7,48%	5,44%	3,44%	-2,19%	-1,39%	-1,52%	6,26%	6,31%	-1,01%	8,87%	-4,44%	0,55%	30,25%	<b>37,89%</b>	
<b>BDRX</b>	6,11%	3,93%	3,08%	0,98%	-3,85%	-0,28%	5,91%	2,28%	-0,17%	11,15%	-0,67%	1,71%	33,65%	<b>38,11%</b>	
<b>Δ (p.p)</b>	<b>1,37%</b>	<b>1,52%</b>	<b>0,36%</b>	<b>-3,16%</b>	<b>2,46%</b>	<b>-1,24%</b>	<b>0,34%</b>	<b>4,03%</b>	<b>-0,84%</b>	<b>-2,28%</b>	<b>-3,76%</b>	<b>-1,16%</b>	<b>-3,40%</b>	<b>-0,22%</b>	

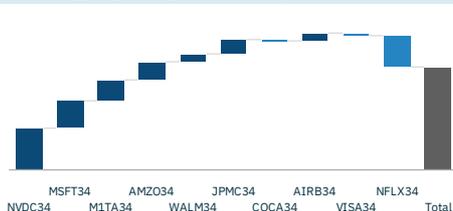
	2022	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
<b>BDR</b>	-7,18%	-4,29%	-5,52%	-6,11%	-5,51%	0,09%	3,74%	0,76%	-5,09%	8,51%	2,05%	-0,11%	-18,21%	<b>12,78%</b>	
<b>BDRX</b>	-9,83%	-6,82%	-3,98%	-6,96%	-4,32%	0,79%	7,65%	-3,05%	-8,38%	1,33%	7,09%	-4,22%	-28,05%	<b>-0,63%</b>	
<b>Δ (p.p)</b>	<b>2,65%</b>	<b>2,53%</b>	<b>-1,53%</b>	<b>0,86%</b>	<b>-1,19%</b>	<b>-0,71%</b>	<b>-3,91%</b>	<b>3,81%</b>	<b>3,28%</b>	<b>7,18%</b>	<b>-5,04%</b>	<b>4,11%</b>	<b>9,85%</b>	<b>13,41%</b>	

	2023	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
<b>BDR</b>	11,21%	-4,51%	3,11%	-2,51%	2,32%	-1,76%	2,86%	0,26%	-2,18%	-0,13%	2,65%	0,20%	11,19%	<b>25,41%</b>	
<b>BDRX</b>	4,37%	1,15%	2,99%	-0,49%	5,90%	0,48%	2,13%	3,26%	-3,46%	-1,57%	6,46%	2,84%	26,33%	<b>25,53%</b>	
<b>Δ (p.p)</b>	<b>6,84%</b>	<b>-5,66%</b>	<b>0,11%</b>	<b>-2,03%</b>	<b>-3,58%</b>	<b>-2,24%</b>	<b>0,74%</b>	<b>-3,01%</b>	<b>1,27%</b>	<b>1,44%</b>	<b>-3,81%</b>	<b>-2,64%</b>	<b>-15,14%</b>	<b>-0,13%</b>	

	2024	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
<b>BDR</b>	6,55%	1,47%	9,00%	-0,45%	4,34%	9,45%	3,17%	0,98%	2,44%	6,06%	9,73%	-0,43%	65,68%	<b>107,77%</b>	
<b>BDRX</b>	4,78%	6,30%	4,04%	0,57%	7,32%	12,79%	0,29%	0,55%	-0,21%	6,02%	8,32%	4,64%	70,59%	<b>114,15%</b>	
<b>Δ (p.p)</b>	<b>1,77%</b>	<b>-4,82%</b>	<b>4,95%</b>	<b>-1,02%</b>	<b>-2,98%</b>	<b>-3,34%</b>	<b>2,88%</b>	<b>0,43%</b>	<b>2,64%</b>	<b>0,04%</b>	<b>1,40%</b>	<b>-5,07%</b>	<b>-4,92%</b>	<b>-6,39%</b>	

	2025	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
<b>BDR</b>	-0,32%	1,32%	-9,67%	-2,40%	6,24%	0,70%	3,92%	-2,47%	-	-	-	-	-	<b>-3,47%</b>	<b>100,56%</b>
<b>BDRX</b>	-4,23%	-2,80%	-9,44%	0,21%	7,94%	1,55%	6,15%	-1,87%	-	-	-	-	-	<b>-3,54%</b>	<b>106,58%</b>
<b>Δ (p.p)</b>	<b>3,90%</b>	<b>4,12%</b>	<b>-0,24%</b>	<b>-2,61%</b>	<b>-1,70%</b>	<b>-0,85%</b>	<b>-2,23%</b>	<b>-0,60%</b>	-	-	-	-	-	<b>0,07%</b>	<b>-6,01%</b>

### Contribuições para a performance (julho)



Fonte: Economática; Elaboração: Eleven Financial Research

### Estatísticas 12M Início

Volatilidade	18,9%	19,5%
Mês Positivo	7	34
Mês Negativo	5	24
> Benchmark	5	28
< Benchmark	7	30
Retorno	20,1%	100,6%

### Volatilidade (janela móvel 1 mês)



7 de agosto de 2025

## DISCLAIMER

Este relatório de análise foi elaborado pela “Eleven Financial”, que é uma marca da Suno S.A., empresa credenciada como Analista de Valores Mobiliários – Pessoa Jurídica de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021, tendo como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor. Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Fernando Siqueira** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma;

que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.