

Comentário do mês: Intercontinental Exchange

No comentário desse mês, vamos destacar em maior detalhe nossa tese de ICE.

História

Entender como a Intercontinental Exchange foi fundada e idealizada ajuda a explicar por que ela se tornou uma franquia dominante em seus mercados unindo diversificação, crescimento e resiliência na posição de uma provedora de infraestrutura crítica e indispensável.

Jeffrey Sprecher — fundador, CEO e Chairman da companhia até os dias de hoje — trabalhava no desenvolvimento de usinas de energia na década de 1990 quando percebeu que o mercado de energia ainda operava de forma bem arcaica: a atividade de *trading* dependia inteiramente de negociações analógicas e por meio de ligações telefônicas. Era um ambiente sem transparência de preços em tempo real, onde a descoberta do valor justo de um contrato dependia de redes informais e fragmentadas. Sprecher notou que essa opacidade não era apenas uma ineficiência, mas um gargalo que impedia o setor de ganhar escala global. Nesse sentido, buscou materializar a sua visão a partir do desenvolvimento de uma infraestrutura eletrônica, padronizada e transparente para a negociação de contratos de energia.

Nesse contexto, em 1997, Sprecher adquiriu a Continental Power Exchange (CPEX) por apenas US\$ 1 e assumiu as dívidas da empresa, que naquele momento operava de forma quase insolvente, queimando caixa e sem conseguir tração em sua tentativa original de criar uma plataforma eletrônica de negociação. No entanto, o valor não estava no balanço da startup, mas em sua tecnologia. Sprecher montou um consórcio estratégico, convencendo os maiores bancos e petroleiras do mundo (como Goldman Sachs, Morgan Stanley, BP e Shell) a se tornarem sócios-fundadores e cedeu fatias da companhia em troca do compromisso de que esses direcionariam os seus volumes de negociação para a plataforma. Esse modelo garantiu liquidez imediata e permitiu que a Intercontinental Exchange nascesse sem a necessidade de grandes aportes iniciais de caixa, resolvendo o desafio histórico de gerar volume em uma nova bolsa.

A aquisição da International Petroleum Exchange (IPE), em 2001, representou outro grande salto estratégico da companhia ao incorporar o contrato futuro do Brent, em um movimento que posicionou a Intercontinental Exchange no centro da matriz energética global, dado que o Brent é o pilar central de referência para a precificação de aproximadamente três quartos do petróleo transacionado internacionalmente.

Seguindo com os movimentos inorgânicos, em 2007 a ICE concluiu a compra da New York Board of Trade (NYBOT), o que diversificou o seu portfólio de contratos futuros ao incluir tanto novas soft commodities (açúcar, café e cacau) quanto derivativos financeiros, com destaque para o índice do dólar (USDx) e índices de ações da família Russell. Além da expansão de ativos, a aquisição permitiu a verticalização da operação ao internalizar a tecnologia de compensação (*clearing*), reduzindo a dependência de terceiros e otimizando a margem da companhia.

As novas *clearing houses* da ICE passaram a centralizar a gestão de risco, o capital e o colateral dos clientes dentro do ecossistema da própria companhia. Ao concentrar múltiplos ativos (como petróleo e gás) na mesma casa de compensação, a empresa permite o abatimento de posições correlatas, reduzindo drasticamente o capital que o banco ou fundo precisa manter parado como garantia. Com isso, a ICE transformou a eficiência de capital em uma barreira competitiva muito relevante, já que o custo de abrir mão dessa otimização de margens para operar em outra plataforma é proibitivo até para os grandes participantes do mercado.

Com a infraestrutura de compensação validada, o passo seguinte foi escalar o modelo para o coração do mercado de capitais. A incorporação da NYSE Euronext em 2013, por aproximadamente US\$ 11 bilhões, transformou definitivamente a companhia em um operador global de infraestrutura financeira. A ICE passou a ser dona da Bolsa de Nova York, adicionando ações (*cash equities*), opções e listagens ao seu portfólio, além de administrar também uma rede de grandes bolsas europeias, como Paris, Amsterdam, Bruxelas e Lisboa.

Nos últimos anos, a companhia vem alocando capital com a visão estratégica de replicar no mercado de hipotecas americano o mesmo sucesso obtido na digitalização e aumento de eficiência da comercialização de contratos futuros. Essa tese de transformar um setor ainda analógico em um ecossistema digital de ponta a ponta tem sido construída a partir da compra da MERS, registro digital central para o rastreamento de propriedade e das hipotecas nos Estados Unidos, além da Ellie Mae, plataforma líder em nuvem que automatiza e digitaliza o fluxo de originação e Black Knight, que oferta soluções de software e dados necessárias para a administração e cobrança de parcelas e análise de risco ao longo da vida do empréstimo.

O sucesso na entrega das sinergias de custos após a aquisição — marca registrada da companhia — ainda não foi acompanhado por uma retomada de um forte crescimento de receita nesse novo segmento, que permanece refém do ciclo macroeconômico. O alto nível de taxas de juros para financiamento imobiliário nos EUA segue pressionando o volume de originação e nesse contexto, consideramos que a empresa está

aproveitando este período para estruturar e integrar os ativos e preparando o portfólio para entregar um bom crescimento assim que o ciclo de mercado se normalizar.

A empresa atualmente

Hoje, a ICE combina elevada qualidade operacional, boa visibilidade de receitas e uma capacidade notável de capturar crescimento em ambientes de maior atividade e volatilidade. Em 2025, entregou US\$ 9,9 bilhões de receita líquida, margem operacional de 60% e *free cash flow* recorde de US\$ 4,2 bilhões, com conversão de faturamento em caixa excepcional e preservação de retornos muito elevados sobre o seu capital.

Gostamos do perfil balanceado de receitas da empresa. 50% do faturamento é recorrente, ancorado em dados, conectividade, listagens e softwares com características de assinatura, enquanto os outros 50% restantes têm natureza transacional e se beneficiam de volumes, atividade de negociação e compensação. Olhando por outro ângulo, 54% da receita vem de Exchanges, 25% em Fixed Income & Data Services e 21% de Mortgage Technology.

Portanto, encontramos na ICE um negócio *asset-light* com margens operacionais altíssimas e um crescimento com resiliência, o que se traduziu em um crescimento anual composto de lucro por ação e fluxo de caixa livre de 16% ao ano desde 2006.

Além disso, acreditamos que a empresa possui características que garantem a ela antifrágilidade, o que nos faz gostar do ativo como composição do nosso portfólio. Além de resistir a ambientes mais turbulentos, a ICE frequentemente também se beneficia deles. Em contextos de maior volatilidade no preço do petróleo, incerteza macroeconômica ou tensão geopolítica, cresce a demanda por proteção, rolagem de posições e arbitragem, o que tende a elevar o volume de contratos negociados em sua bolsa de energia, especialmente no complexo Brent. Foi assim em 2022, no contexto da guerra entre Rússia e Ucrânia e podemos ver isso se repetindo em um prolongamento dos conflitos geopolíticos atuais.

Há também uma avenida estrutural de crescimento relevante no segmento de energia: a ascensão do TTF (*Title Transfer Facility*) como principal referência global para o mercado de gás natural. Entre 2020 e 2025, as receitas de energia da ICE avançaram de US\$ 1,1 bilhão para US\$ 2,1 bilhões, um CAGR de 14%. Dentro desse movimento, as receitas ligadas a gás natural cresceram 21% ao ano, enquanto o complexo TTF avançou 32% ao ano. Esse crescimento não deve ser interpretado apenas como reflexo de um ciclo favorável, mas sobretudo como consequência da crescente interconexão do mercado global de gás via GNL, que elevou de

forma estrutural a relevância de benchmarks líquidos e profundos para formação de preço e gestão de risco. Nesse contexto, o TTF consolidou-se como um ativo estratégico dentro da franquia da ICE, ao lado do Brent.

Por fim, vemos o recente investimento na Polymarket realizado no final de 2025 como emblemático. A transação foi estruturada através de um aporte de US\$ 2 bilhões, garantindo à ICE uma participação de aproximadamente 22% na plataforma a um *valuation post-money* de US\$ 9 bilhões.

No entanto, o crescimento exponencial da plataforma, que viu o volume mensal de negociações superar US\$ 7 bilhões em fevereiro de 2026, com crescimento de 7,5x ano a ano, já impulsionou rumores de mercado, reportados pelo Wall Street Journal, de que a Polymarket estaria em conversas preliminares para uma nova rodada de captação com valuation na casa dos US\$ 20 bilhões — mais que o dobro da avaliação estabelecida no aporte da ICE em apenas cinco meses.

Mais do que um movimento isolado, essa iniciativa reforça a disposição da companhia, sob a liderança de Jeffrey Sprecher, de participar das transições tecnológicas. Estamos testemunhando o crescimento exponencial dos mercados preditivos — plataformas onde o objeto de negociação não é apenas um preço de ativo, mas a probabilidade de eventos reais se concretizarem. Essa transição redefine o conceito de geração de dados críticos. Ao converter a "sabedoria das multidões" em ativos negociáveis, esses mercados geram sinais de preços em tempo real sobre eventos geopolíticos, climáticos e corporativos, fornecendo aos tomadores de decisão um indicador de probabilidade e sentimento muito mais refinado do que as métricas estatísticas convencionais. Como parte do acordo, a ICE tornou-se a distribuidora global exclusiva desses dados de probabilidade e sentimento para o mercado institucional.

Apesar de sua dominância, a posição da ICE não está imune a vetores de transformação estrutural relevantes. O foco central de atenção reside na tokenização de ativos financeiros: caso a negociação e liquidação nativa em *blockchain* se torne o padrão de mercado, a função de compensação centralizada, um dos pilares mais robustos do *moat* da companhia, poderá enfrentar pressões competitivas. Ciente desse risco, a ICE tem se posicionado para liderar essa transição. O anúncio da NYSE, em janeiro de 2026, sobre uma plataforma *on-chain* com operação 24/7 e liquidação instantânea via *stablecoin*, demonstra a intenção de ditar as novas regras do setor. Complementarmente, o investimento estratégico na OKX, avaliada em US\$ 25 bilhões, estrutura-se em dois eixos: a ICE licencia os preços spot de cripto da OKX para lançar futuros regulados nos Estados Unidos, oferecendo ao mercado institucional acesso a ativos digitais dentro de um arcabouço regulatório consolidado; e a OKX distribuirá futuros da ICE e ações tokenizadas da NYSE para sua base de mais de 120 milhões de clientes globais, com lançamento previsto para o segundo semestre de 2026.

No segmento de Dados e Tecnologia, a Inteligência Artificial emerge como um desafio estratégico adicional. Ao reduzir as barreiras de entrada para soluções de análise e fluxo de trabalho, a IA permite que novos entrantes repliquem funcionalidades com custos significativamente menores, o que impõe o risco de compressão do *pricing power* nos verticais de *Fixed Income & Data Services* e *Mortgage Technology*.

Contudo, essa pressão encontra barreiras intrínsecas à arquitetura de negócios da companhia. A ICE atua como o *System of Record* de mercados críticos, onde a barreira de entrada é essencialmente institucional. Do registro central de hipotecas via MERS ao papel de sua *clearing house* como contraparte central reconhecida globalmente, qualquer alternativa exigiria anos de validação regulatória em múltiplas jurisdições, e não apenas uma tecnologia superior. Somam-se a isso a força da marca NYSE, cujo legado de dois séculos de conformidade representa um ativo intangível de impossível replicação, e a densidade de dados proprietários acumulados ao longo de décadas. Esses dados alimentam modelos de risco e precificação que novos competidores teriam extrema dificuldade em reproduzir sem o histórico que somente a escala e o tempo consolidam.

Atribuição de Performance:

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de 0.20%% contra 4.09% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores Elétrico/Saneamento e Insumos Básicos. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores de Tecnologia e Serviços Financeiros.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

Ticker	% Retorno
CPLE3	0.70%
CURY3	0.53%
TSM US	0.53%

Do lado negativo, os destaques foram:

Ticker	% Retorno
AMZN US	-0.91%
NU US	-0.62%
NVDA US	-0.46%

Em relação a exposição:

	Long Brazil	Long Global	Short	Hedge	Valor Relativo	Total
Exp Bruta	55.6%	32.1%	5.0%	0.0%	11.1%	103.9%
Exp Líquida	51.1%	31.7%	-5.0%	0.0%	-0.2%	82.5%

Fevereiro de 2026 / Material de Divulgação

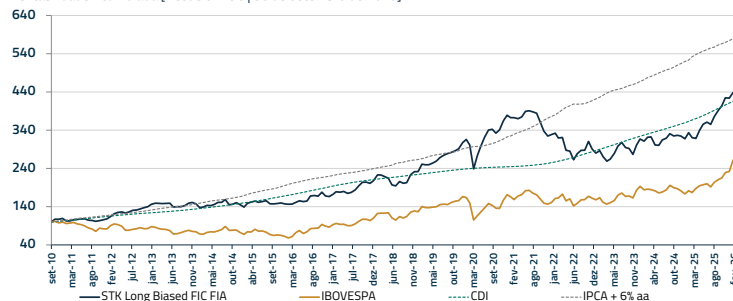
O STK Long Biased FIC FIA mantém no mínimo 95% de sua carteira investido no STK Long Biased Master FIA, cuja estratégia é investir em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. As posições do fundo são primordialmente compradas, mas o fundo pode também manter posições vendidas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, primordialmente através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores e em seus respectivos derivativos. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Ibovespa	IPCA+6%
2010										7.28%	-0.21%	1.94%	9.13%	-0.18%	3.72%
2011	-5.89%	0.04%	2.76%	0.86%	1.14%	0.59%	-3.16%	-0.90%	-2.10%	1.55%	2.20%	2.28%	-0.99%	-18.11%	12.87%
2012	6.07%	6.11%	2.73%	1.05%	-2.20%	2.16%	3.50%	0.63%	1.95%	2.56%	1.79%	4.68%	35.45%	7.40%	12.14%
2013	1.88%	-0.24%	-0.49%	0.29%	0.37%	-6.59%	0.71%	-0.32%	2.23%	4.39%	1.29%	-2.34%	0.77%	-15.50%	12.29%
2014	-6.86%	1.04%	3.29%	-0.38%	1.91%	3.88%	0.16%	4.65%	-8.57%	1.12%	2.72%	-3.71%	-1.76%	-2.91%	12.83%
2015	-4.18%	7.11%	2.21%	1.65%	-1.95%	1.23%	1.60%	-5.37%	-0.15%	0.74%	0.95%	-1.53%	1.76%	-13.31%	17.25%
2016	-0.71%	0.33%	2.97%	2.77%	-1.30%	0.86%	8.50%	0.84%	-1.06%	6.21%	-5.55%	-0.86%	12.97%	38.93%	12.67%
2017	3.59%	3.73%	-0.63%	1.12%	-2.89%	1.60%	3.58%	6.04%	4.60%	0.10%	-1.44%	3.41%	24.85%	26.86%	9.04%
2018	7.30%	-0.10%	-1.73%	-2.06%	-8.23%	-1.30%	5.92%	-2.27%	0.84%	10.30%	3.54%	0.10%	11.52%	15.03%	9.94%
2019	8.30%	-0.61%	0.10%	1.69%	2.14%	3.42%	2.34%	1.53%	1.09%	1.49%	1.88%	5.40%	32.50%	31.58%	10.54%
2020	2.81%	-4.57%	-20.74%	14.22%	9.09%	8.17%	5.64%	0.63%	-2.93%	2.55%	6.90%	4.04%	23.38%	2.92%	10.76%
2021	-1.67%	0.01%	-0.72%	1.24%	3.89%	0.39%	-0.69%	-0.94%	-6.19%	-6.40%	-3.78%	1.15%	-13.32%	-11.93%	16.67%
2022	1.15%	-3.78%	0.35%	-10.37%	-0.87%	-7.88%	5.94%	3.26%	0.06%	8.08%	-6.41%	-3.70%	-14.77%	4.69%	12.11%
2023	2.26%	-5.42%	-4.36%	2.13%	5.61%	6.75%	3.23%	-4.31%	-0.85%	-5.29%	8.99%	5.10%	13.16%	22.28%	10.84%
2024	-1.71%	3.24%	0.34%	-6.60%	-0.26%	4.67%	1.41%	3.70%	-1.78%	0.50%	-0.61%	-2.22%	0.17%	-10.36%	11.15%
2025	5.10%	-3.88%	-0.72%	6.56%	4.86%	1.57%	-1.63%	5.64%	4.24%	3.28%	5.08%	-0.21%	33.53%	33.95%	10.54%
2026	3.50%	0.20%	0.00%	6.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.70%	17.17%	1.67%

	Mês	Ano		12M		24M		36M		60M		Desde o Início	
	Retorno	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade
STK Long Biased FIC FIA	0.20%	3.70%	13.84%	37.08%	13.77%	36.69%	13.06%	62.29%	13.65%	17.91%	15.43%	339.52%	15.46%
Ibovespa	4.09%	17.17%	18.26%	53.74%	15.38%	46.32%	14.58%	79.91%	15.03%	71.57%	17.43%	171.91%	23.05%
IPCA + 6%	0.85%	1.67%		9.78%		22.25%		35.35%		77.53%		484.06%	

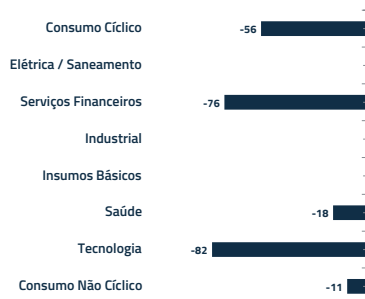
Performance Desde o início 30 de setembro de 2010

Rentabilidade Acumulada [Desde o início | 30 de Setembro de 2010]

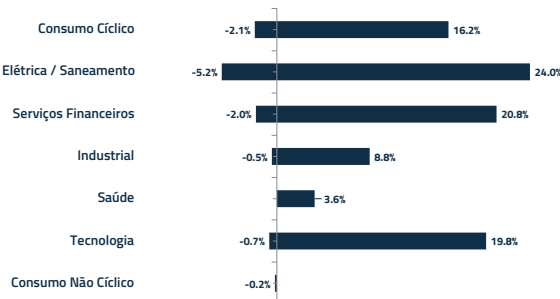


* Ibovespa é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.
* CDI é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.

Contribuição Setorial Bruta | Fevereiro



Exposição Setorial (Fechamento de Mês)



Termos

Público Alvo: Investidores Qualificados

Início do Fundo: 30/09/2010

Classificação ANBIMA: Ações Livre

Cód. Anbima: 257982 / Cód. CVM: 147656

Cód. BBG: STKLBF B2 Equity

Perfil de Risco: Agressivo

Taxa de Administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente

Taxa de Performance: 20% aa sobre o ganho que exceder IPCA + 6% aa, com marca d'água.

Apurada diariamente e paga semestralmente

Tributação: 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate.

Conversão de Cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos

Conversão de Cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação

Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas

Carência para Resgate: Não há

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av.

Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ,

CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219 2600, (11) 3050 8010

Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 725 3219

O regulamento do fundo poderá ser encontrado no site do distribuidor por meio do seguinte hiperlink:

Regulamento do fundo

Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Tel: (21) 3219 6550 / Fax: (21) 3219 6505

contato@stkcapital.com.br

Auditor: KPMG

Custodiante: BNY Mellon Banco

SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO:

- Comissão de Valores Mobiliários - CVM

- Serviço de Abandono ao Crédito em www.cvm.gov.br

O STK Long Biased FIC FIA mantém no mínimo 95% de sua carteira investido no STK Long Biased Master FIA, cuja estratégia é investir em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. As posições do fundo são primordialmente compradas, mas o fundo pode também manter posições vendidas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, primordialmente através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores e em seus respectivos derivativos. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

Início do fundo: 30 de setembro de 2010.

Público alvo: Investidores Qualificados.

Classificação ANBIMA: Ações Livre | Código ANBIMA - 257982 | Código CVM – 147656

Perfil de Risco: Agressivo.

Taxa de administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de performance: 20% aa sobre o ganho que exceder IPCA + 6% aa, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente.

Tributação: 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

Conversão de cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos

Conversão de cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação

Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas

Carência para Resgate: não há

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001 61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/
sf SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21)3219-2600 | (11) 3050-8010

Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800-725-3219

Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Auditor: KPMG

Custodiante: BNY Mellon Banco

O regulamento do fundo poderá ser encontrado no site do distribuidor por meio do seguinte hiperlink: [Regulamento do fundo](#)

SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários – CVM | Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos