

Comentário do mês – Nubank

Na carta deste mês, apresentamos nossa tese de investimento no Nubank e mostramos como os resultados do segundo trimestre de 2026 ajudam a explicar por que vemos na companhia uma combinação interessante de crescimento e retorno a um preço atraente. Liderada por seus fundadores, a empresa ainda conta com oportunidades que podem transformar o negócio.

História e Modelo de Negócios

O Nubank é um banco totalmente digital, que nunca teve agências físicas. Fundado por David Vélez, Cristina Junqueira e Ed Wible em 2014, começou com um cartão de crédito sem anuidade, administrado pelo celular do cliente. Ter nascido e crescido digitalmente permitiu que o banco tivesse um custo por cliente atendido menor que o dos bancos tradicionais, já que não incorria em custos relacionados às agências, como o transporte de dinheiro em espécie por carros-fortes e o aluguel de imóveis.

O cartão permitiu desenvolver um diferencial competitivo: conhecer o cliente ao longo do relacionamento. Na estratégia chamada *low and grow*, o banco começa com limites compatíveis com o risco estimado, ainda que baixos inicialmente, e pode ampliá-los conforme observa o uso e a capacidade de pagamento. Começar pelo cartão exigiu que o Nubank desenvolvesse sua gestão de risco desde cedo: sem receitas de anuidades e outras tarifas bancárias, a viabilidade da empresa dependia da rentabilidade das operações de crédito.

Combinar esse aprendizado com a estrutura leve em custos permitiu ao banco alcançar mercados que não eram atendidos pelos bancos tradicionais. Por exemplo, segundo estudo divulgado pela empresa, 5,7 milhões de brasileiros tiveram seu primeiro cartão por meio do Nubank entre julho de 2021 e julho de 2022; a maioria tinha renda mensal de até R\$ 2.500.

O crescimento foi expressivo: hoje o banco possui 139 milhões de clientes. É provável, inclusive, que nosso leitor seja um deles, dado que 62% da população adulta brasileira possui conta no Nubank. A empresa também atua no México e na Colômbia.

Essas competências foram ampliadas por uma aquisição importante: em julho de 2024, o Nubank concluiu a compra da Hyperplane, especializada em inteligência artificial aplicada a serviços financeiros, impulsionando o desenvolvimento de algoritmos de concessão de crédito que usam mais informações específicas sobre

cada cliente, em vez de depender somente de fontes tradicionais, como os bureaus de crédito. Isso permite acessar novos perfis de risco e aumentar o retorno das operações de crédito.

Entendemos que o último resultado trimestral mostrou o potencial dessa evolução: a empresa conseguiu aumentar consideravelmente seu retorno ajustado ao risco, mesmo concedendo crédito de maior risco.

Resultado do Segundo Trimestre de 2026

No segundo trimestre de 2026, o lucro alcançou US\$ 1,1 bilhão, crescimento de 49% comparado ao mesmo período de 2025, com retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) anualizado de 33%, nível alto para um banco de varejo. Para colocar a trajetória em perspectiva, o primeiro lucro líquido¹ foi registrado há apenas quatro anos, no terceiro trimestre de 2022.

A margem financeira ajustada ao risco – ou seja, o resultado das operações de crédito já descontado do risco assumido – avançou de 9,5% no primeiro trimestre de 2026 para 12,4%, muito acima dos cerca de 10,4% esperados pelo mercado. É verdade que parte do crescimento veio de efeitos pontuais, como a nova edição do programa Desenrola, mas, mesmo após o ajuste por esse efeito, a margem continuaria perto de 11,9%.

Entendemos que esses resultados indicam que o Nubank tem a oportunidade de expandir sua participação de mercado, elevar seu patamar de lucro e reinvestir de forma lucrativa, com diferenciais competitivos que se tornam mais relevantes em um mundo cada vez mais digital e complexo.

Riscos e Oportunidades

Seguimos atentos, porém, aos riscos da tese. O principal deles continua sendo a capacidade de pagamento do consumidor: juros e amortizações comprometeram 28,9% da renda das famílias em junho². O Nubank já atravessou períodos de estresse, mas não enfrentou uma recessão em sua escala atual; a resistência das safras recentes de maior risco a um evento macroeconômico ainda não foi testada.

No Brasil, uma das oportunidades é aprofundar o relacionamento com quem já é cliente. Por exemplo, a empresa reconhece que, apesar de ter participação relevante no público de alta renda, sua principalidade

¹ Pelas normas IFRS.

² Segundo nota do Banco Central divulgada em agosto.

ainda é baixa – o cartão do Nubank é o segundo ou terceiro cartão desse público, reservado para itens corriqueiros, como compras no supermercado, e não para itens de ticket mais alto. A estratégia do Ultravioleta, para a alta renda, e do Croma, para a média renda, é concentrar mais pagamentos, depósitos e crédito na plataforma através de benefícios como cashback e investimentos diferenciados.

México e Colômbia também acrescentam espaço para expansão. A operação mexicana cresce rapidamente em um mercado menos bancarizado que o brasileiro e já apresenta receita por cliente ativo superior à registrada no Brasil em níveis equivalentes de penetração na população adulta.

Destacamos também o recente anúncio da entrada nos Estados Unidos, com um produto que consideramos uma boa proposta de valor: conta com saldo remunerado a taxas acima das que costumam ser praticadas pelos bancos incumbentes americanos, com cartões de débito e crédito sem anuidade e transferências sem tarifas. Além disso, a presença do novo CFO Global da empresa, Rob Livingston, é especialmente positiva nesse cenário, dada sua vasta experiência prévia na Capital One e na Visa América do Norte.

Apesar do grande mercado endereçável, nosso entendimento é de que o Nubank irá aplicar a mesma mentalidade que permeia a cultura da empresa desde o primeiro cartão de crédito – a administração pretende testar e aprender antes de acelerar e indicou impacto planejado de no máximo 1 ponto percentual no índice de eficiência para a fase inicial de dois anos.

Consideramos esse custo bastante aceitável frente ao tamanho da oportunidade e destacamos a participação dos fundadores, David Vélez e Cristina Junqueira, na estratégia. Ter a experiência de ambos com a construção de um negócio do zero, a cultura do *low and grow* e o alinhamento societário contribui para reduzir nossas preocupações, mas nos mantemos atentos à trajetória e à execução.

Conclusão

Enxergamos o Nubank como uma empresa com vantagens competitivas singulares, graças à sua cultura nativamente digital e de grande escala, e administrada por fundadores experientes e alinhados. Consideramos seu *valuation* atraente mesmo sem considerar o valor atribuído às opcionalidades, principalmente de entrada no mercado norte-americano, que podem mudar o patamar do negócio. Porém, é importante atentar-se aos riscos do ciclo de crédito e de execução, aos quais estamos sempre vigilantes.

Atribuição de Performance:

O STK Long Only FIA teve um desempenho de -0,46% contra -0,33% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Tecnologia e Serviços Financeiros. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores Elétrico/Saneamento e de Consumo Cíclico.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

Ticker	% Retorno
NVDA US	0,52%
TSM US	0,30%
ICE US	0,30%

Do lado negativo, os destaques foram:

Ticker	% Retorno
CSMG3	-0,78%
SMFT3	-0,49%
EQTL3	-0,40%

Em relação a exposição:

O fundo fechou o mês com uma exposição de 87,8%, sendo destes 43,8% em empresas internacionais e 44,0% em empresas brasileiras.

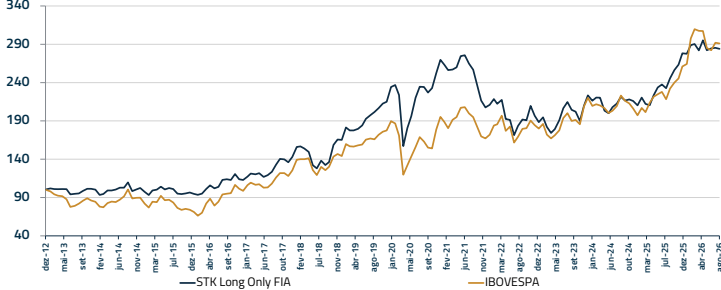
Agosto de 2026 | Material de Divulgação

O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. 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
2012	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.72%	0.72%	-0.01%
2013	1.19%	-0.87%	-0.06%	0.05%	-0.12%	-6.67%	0.80%	0.42%	3.67%	2.67%	-0.04%	-1.05%	-0.38%	-15.50%
2014	-6.94%	1.30%	4.86%	0.00%	1.33%	2.31%	0.05%	6.75%	-10.42%	2.19%	1.92%	-4.87%	-2.86%	-2.91%
2015	-4.29%	6.38%	1.15%	3.80%	-3.54%	1.84%	-1.33%	-5.86%	-0.65%	1.01%	1.26%	-1.96%	-2.82%	-13.31%
2016	-1.21%	1.60%	6.44%	4.64%	-3.60%	1.85%	8.78%	0.72%	-0.84%	6.88%	-5.67%	-0.84%	19.20%	38.93%
2017	3.82%	3.47%	-0.84%	1.20%	-3.91%	1.91%	3.68%	7.52%	5.67%	-0.41%	-2.75%	5.12%	26.61%	26.86%
2018	9.13%	0.45%	-1.78%	-2.85%	-11.59%	-3.14%	7.90%	-4.16%	2.89%	16.47%	4.42%	-0.30%	15.54%	15.03%
2019	9.88%	-2.15%	0.01%	1.12%	2.52%	4.63%	2.50%	2.09%	2.53%	2.84%	1.16%	8.94%	41.83%	31.58%
2020	1.07%	-5.53%	-29.77%	15.06%	8.47%	12.29%	6.56%	-0.15%	-3.08%	2.56%	8.35%	6.89%	15.12%	2.92%
2021	-2.37%	-2.68%	0.33%	1.10%	5.63%	0.43%	-3.94%	-3.02%	-8.03%	-8.33%	-4.12%	1.65%	-21.75%	-11.93%
2022	3.52%	-2.81%	2.38%	-11.48%	-0.64%	-10.37%	6.99%	4.67%	-0.56%	9.78%	-6.13%	-4.23%	-10.75%	4.69%
2023	3.35%	-6.39%	-4.35%	2.84%	6.49%	8.20%	3.94%	-4.78%	-1.16%	-5.97%	10.44%	6.47%	18.59%	22.28%
2024	-3.14%	1.87%	-0.05%	-7.67%	-1.67%	3.95%	2.24%	4.16%	-2.18%	0.70%	-0.95%	-2.65%	-5.84%	-10.36%
2025	4.81%	-3.74%	-0.84%	6.21%	4.55%	1.69%	-2.06%	5.53%	4.37%	2.79%	5.62%	-0.23%	31.98%	33.95%
2026	4.07%	0.49%	-2.86%	4.68%	-4.41%	0.87%	0.26%	-0.46%					2.33%	10.11%

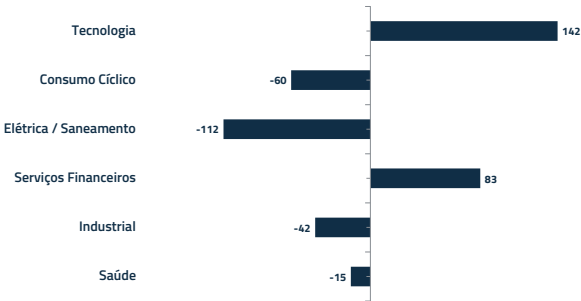
	Mês	Ano		12M		24M		36M		60M		Desde o Início	
	Retorno	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade
STK Long Only FIA	-0.46%	2.33%	17.91%	15.68%	16.73%	28.28%	15.30%	38.95%	15.11%	17.56%	184.02%	19.67%	
Ibovespa	-0.33%	10.11%	18.52%	25.45%	17.03%	30.45%	16.29%	53.29%	15.29%	49.37%	17.53%	191.04%	22.99%

Performance Desde o início 26 de dezembro de 2012
Rentabilidade Acumulada [Desde o início | 26 de dezembro de 2012]

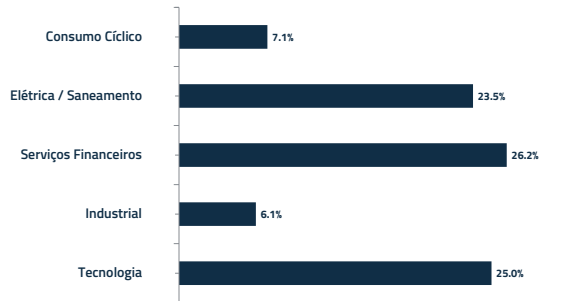


* Ibovespa é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.
* CDI é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo

Contribuição Setorial Bruta | Agosto



Exposição Setorial (Fechamento de Mês)



Termos		
Público Alvo: Investidores em geral		
Início do Fundo: 26/12/2012		
Classificação ANBIMA: Ações Livre		
Cód. Anbima: 32177-1 / Cód. CVM: 194700		
Cód. BBG: STKLOI BZ Equity		
Perfil de Risco: Arrojado		
Taxa de Administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente		
Taxa de Administração Máxima: 2,25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despendar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos		
Taxa de Performance: 20% aa sobre o ganho que exceder IBOVESPA 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@stkcapi.com.br Auditor: KPMG Custodiante: BNY Mellon Banco SUPERVISÃO FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários - CVM - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br		
Autenticação ANBIMA Gestor de Recursos		
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.		

O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

Início do fundo: 26 de dezembro de 2012.

Público alvo: Investidores em geral.

Classificação ANBIMA: Ações Livre | Código ANBIMA – 32177-1 | Código CVM – 194700

Perfil de Risco: Arrojado.

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

Taxa de administração máxima: 2,25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despende em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

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

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

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.



Gestão de Recursos