Comentário do mês

No último comentário mensal, apresentamos dois vetores de valor que enxergávamos para os próximos anos, relevantes e pouco correlacionados entre si: a possível reprecificação estrutural do Brasil e o ciclo global de inteligência artificial. Outubro colocou os dois à prova ao mesmo tempo. No Brasil, o segundo turno trouxe um desfecho diferente do cenário que discutimos, e o mercado reagiu com intensidade. No exterior, as ações ligadas à IA atravessam um período de volatilidade diante de questionamentos sobre a cadeia produtiva e eventos corporativos.

Os dois lados pesaram sobre a carteira no último mês, mas a nossa leitura sobre eles é diferente. No Brasil, entendemos que houve uma mudança de cenário, que nos leva a revisar premissas. Na IA, vemos uma volatilidade conjuntural e permanecemos construtivos com a tese de investimento no longo prazo.

Brasil: mudança de cenário, carteira robusta

Como consequência do novo cenário mais desafiador, o principal efeito para nós está no custo de capital. Ao mesmo tempo, a forte queda dos ativos brasileiros após a eleição mudou o ponto de partida. Com essa reprecificação, voltamos a ver empresas de qualidade negociando em níveis extremamente atrativos, que já descontam um custo de capital mais alto. O cenário macro ficou menos favorável, mas, em alguns casos, o preço passou a remunerar esse risco com folga, e é nesses momentos que se constrói boa parte do retorno de longo prazo.

Para capturar essa oportunidade, a qualidade das empresas se torna agora ainda mais importante. O novo cenário já está refletido nos preços, mas nem todas as empresas conseguirão gerar valor nos próximos anos acima de um custo de capital mais alto. Neste momento, ganham ainda mais peso os atributos que buscamos em cada investimento: posição competitiva forte, gestões com histórico comprovado de execução, boa governança e balanços sólidos, sempre a um preço que faça sentido. As empresas da nossa carteira já demonstraram nos últimos anos capacidade de proteger rentabilidade com juros altos, e os resultados do terceiro trimestre mostram boa parte das operações seguindo em crescimento.

Como exemplo da seletividade que rege a construção da nossa carteira, podemos citar o setor de utilities. São negócios com contratos de longo prazo, com receitas mais previsíveis e, em alguns casos, mecanismos de revisão tarifária que remuneram o capital investido a taxas regulatórias com ganhos reais acima da

inflação. Em um cenário de juros altos por mais tempo, essa combinação dá mais previsibilidade à geração de caixa e protege o retorno real dos investimentos.

Mais do que o setor em si, o que nos atrai é a capacidade de execução e de alocação de capital das empresas que escolhemos. A Equatorial tem um histórico consistente de enxergar oportunidades em operações mal geridas ou deficitárias, adquiri-las a preços atrativos e ter sucesso nos processos de turnaround. Um exemplo recente foi a conquista da posição de acionista de referência da Sabesp, empresa que também temos na carteira, e na qual os benefícios da privatização seguem aparecendo nos números. Em pouco mais de dois anos desde sua privatização, a Sabesp já apresentou relevantes cortes de custo por unidade atendida, acelerou exponencialmente o ritmo de investimentos e segue bem encaminhada para alcançar as metas de universalização. Isso tudo em um contrato cujo modelo regulatório julgamos ser bem atrativo e que vence apenas em 2060. Esperamos que a influência da Equatorial na Copasa, sua mais recente aquisição de participação, também traga excelentes retornos em poucos anos.

Outro exemplo é a Smart Fit, empresa que vem apresentando um cenário muito favorável há alguns trimestres. No resultado mais recente, a companhia apresentou crescimento significativo de receita, próximo a 30%, junto com ganhos de margem bruta, fruto principalmente da melhor monetização do seu agregador, o TotalPass, e de margem EBITDA. Essa dinâmica levou o lucro recorrente a crescer cerca de 40% em relação ao mesmo trimestre do ano passado. Além da construção de um ecossistema de fitness e wellness que torna a tese muito interessante, há outro ponto que nos atrai: aproximadamente 50% da receita do grupo vem das operações internacionais.

IA: volatilidade conjuntural

No exterior, outubro foi um mês de volatilidade para as ações ligadas à inteligência artificial. A temporada de resultados das empresas de tecnologia ainda está em andamento, mas as hyperscalers, que já divulgaram seus números, trouxeram dados operacionais fortes. Ainda assim, o mercado concentrou a atenção no volume crescente de investimento, no fluxo de caixa livre pressionado e no custo de financiar esse ciclo. Nos primeiros dias de novembro, o resultado das eleições de meio de mandato nos Estados Unidos, com a mudança no controle do Congresso, também trouxe um receio maior de restrições à construção de data centers, que poderiam alongar os cronogramas de expansão de capacidade.

O contraste entre o preço e os fundamentos fica claro nos resultados do terceiro trimestre de algumas das empresas que estão no centro desse ciclo.

Amazon: A AWS cresceu 39,3% no trimestre, para US$ 46 bilhões. Foi a sexta aceleração consecutiva e o ritmo mais forte em quase cinco anos, sobre uma base que já roda a US$ 184 bilhões anualizados. A margem operacional subiu para 38,7%, cerca de 4 p.p. acima de um ano atrás, mesmo com o custo maior de memória e a depreciação crescente. O backlog chegou a US$ 578 bilhões, com crescimento de três dígitos. O sinal de demanda é direto: a companhia instala um acelerador de IA a cada 14 segundos, e os clientes consomem essa capacidade quase no mesmo ritmo em que ela entra. No Bedrock, serviço de inferência da AWS, o volume de tokens cresceu cerca de 17 vezes em um ano, e a inferência já responde por mais da metade da receita de IA da divisão. A Amazon também deu um guidance mais longo que o habitual: crescimento acima de 40% em 2027 e em 2028, com grande parte da capacidade já reservada até parte de 2029. A companhia vê a AWS como um negócio de US$ 1 trilhão de receita em cinco a dez anos.

Google: No Google Cloud, a aceleração foi ainda mais forte. A receita cresceu 103%, para US$ 30,7 bilhões, puxada pelo GCP e com contribuição relevante da venda de sistemas de TPU. A margem operacional saltou de 23,7% para 36,2%. O backlog atingiu US$ 561 bilhões, dos quais pouco mais de 55% devem virar receita nos próximos 24 meses. O uso confirma a tendência: as APIs dos modelos próprios processam quase 32 bilhões de tokens por minuto, 40% acima do trimestre anterior e mais de quatro vezes o volume de um ano atrás. Em paralelo, a venda direta de TPUs ganha corpo como negócio próprio. São cerca de 100 clientes, entre eles Anthropic e Apple, com novos canais de distribuição e uma rampa relevante de receita esperada para 2027. A reação das ações, no entanto, refletiu uma preocupação específica da companhia: o Google Search. A receita do segmento cresceu 12%, abaixo das expectativas, e o mercado voltou suas atenções para o risco de canibalização do negócio de anúncios do Search a partir da introdução de novos canais baseados em IA, como o AI Mode, que em primeiro momento tem uma monetização inferior ao Search tradicional. Para nós, esse receio é, em si, um sinal da força do ciclo: as consultas cresceram no ritmo mais forte em cinco anos, puxadas justamente pela IA, e o app Gemini já soma 1 bilhão de usuários. A questão é de tempo de monetização, e não de demanda, e poucas empresas estão tão bem-posicionadas quanto o Google para capturar o ciclo de IA dos dois lados, na infraestrutura e no consumidor final.

Em nosso comentário de julho, dedicado ao ciclo de investimento das *hyperscalers*, defendemos que o retorno desse capital poderia ser verificado ao longo do tempo por três sinais: receita acelerando, margens em expansão e receita contratada crescendo. No terceiro trimestre, os três seguiram na mesma direção.

Para o setor como um todo, o que o mercado puniu foi o fluxo de caixa livre. A Amazon acumulou saída de caixa livre de US$ 42,4 bilhões em doze meses, depois de investir US$ 77,3 bilhões em um único trimestre, e a Alphabet e a Meta também tiveram fluxo de caixa livre negativo. Para o ano que vem, a sinalização é de investimento ainda maior. Também no comentário mensal de julho, escrevemos que cada revisão para cima do investimento adiaria a inflexão do fluxo de caixa livre, e que líamos isso como consequência da tese, e não como falha dela. É exatamente esse movimento que estamos vendo: o caixa de hoje financia safras que só monetizam daqui a dois anos, enquanto a demanda segue acima da oferta.

Isso não significa ausência de riscos. O uso de capacidade de terceiros pode pesar nas margens por mais tempo que o previsto, eventuais restrições políticas à construção de data centers podem alongar cronogramas, e precisamos acompanhar de perto a evolução da receita dos laboratórios de IA, que sustenta parte relevante do backlog. São pontos que monitoramos, mas que hoje afetam o ritmo do ciclo, e não a sua direção. Por isso enxergamos a volatilidade atual como conjuntural e, em vários nomes, como oportunidade de construir posição a preços melhores.

Vale lembrar que a parcela offshore não se resume ao ciclo de IA. Uma parte relevante dela está em empresas de infraestrutura do sistema financeiro global, como Visa, ICE e S&P Global. São negócios que ocupam posições centrais em suas cadeias, seja na rede de pagamentos, nas bolsas e na infraestrutura de negociação, ou nas plataformas de dados e ratings, com receitas majoritariamente recorrentes, alta rentabilidade e baixa necessidade de capital. Por terem pouca dependência do ciclo de investimento em tecnologia, essas posições ajudam a equilibrar o portfólio. É essa construção, que não depende de um único vetor, que nos permite atravessar momentos como o atual com a mesma disciplina de sempre, separando o que é mudança de cenário do que é volatilidade conjuntural.

Atribuição de Performance:

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de -15,76% contra -9,88% do Ibovespa. Em termos setoriais, os principais detratores foram os setores de Serviços Financeiros e Elétrico/Saneamento.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

Ticker	% Retorno
V US	0,80%
SPGI US	0,51%
AMZN US	0,07%

Do lado negativo, os destaques foram:

Ticker	% Retorno
RENT3	-2,00%
EQTL3	-1,81%
XP US	-1,09%

Em relação a exposição:

	Long Brazil	Long Global	Short	Hedge	Valor Relativo	Total
Exp Bruta	40,9%	39,4%	2,0%	5,8%	15,3%	103,4%
Exp Líquida	38,9%	39,4%	-2,0%	-5,8%	-0,3%	72,2%

STK LONG BIASED FIC FIA

Outubro / 2026

Outubro de 2026 | Material de Divulgação

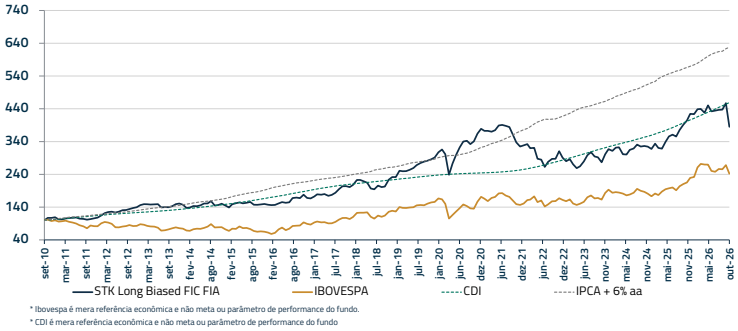
O STK Long Biased FIC FIA mantém no mínimo 95% de sua carteira investido no STK Long Biased Master FIA, cuja estratégia é investir em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. As posições do fundo são primordialmente compradas, mas o fundo pode também 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%	-2.63%	5.28%	-4.06%	0.54%	0.47%	0.19%	4.51%	-15.76%	0.00%	0.00%	-9.12%	4.22%	9.31%

	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	**-15.76%**	**-9.12%**	**25.85%**	**-4.69%**	**24.45%**	**17.95%**	**19.75%**	**39.24%**	**17.60%**	**14.11%**	**17.61%**	**285.19%**	**16.18%**
Ibovespa	-9.88%	4.22%	25.20%	12.29%	24.05%	29.46%	20.16%	48.41%	17.88%	62.24%	18.60%	141.86%	23.20%
IPCA + 6%	0.75%	9.31%		10.89%		23.07%		36.66%		71.45%		527.93%	

Performance Desde o início 30 de setembro de 2010

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

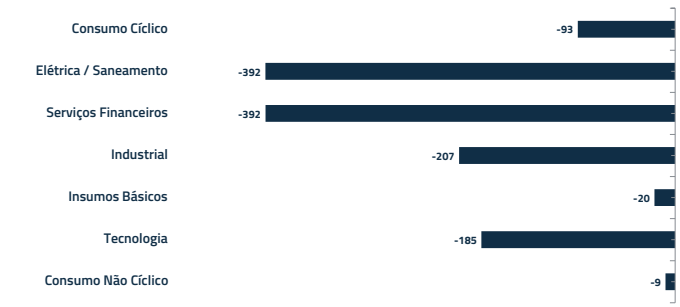


* Ibovespa é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.
* CDI é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo

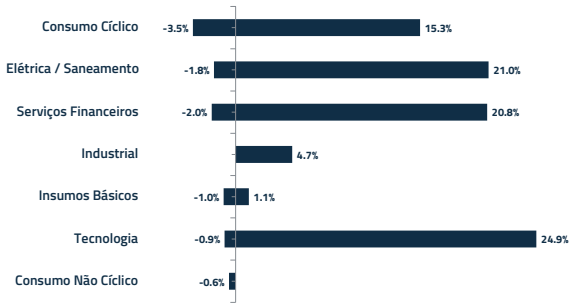
Patrimônio Líquido	R$ milhões
STK Long Biased FIC FIA	174.54
STK Long Biased Master FIA	278.17
Total Administrado pela Gestora[1]	1,279.44
STK Long Biased FIC FIA PL médio dos últimos 12 meses	198.92

Exposição	
Long	88%
Short	-16%
Net	72%
Gross	103%

Contribuição Setorial Bruta | Outubro



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: STKLBFF BZ 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, 11° andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

[1]O patrimônio total sob gestão é apurado com base nas informações mais recentes disponíveis, podendo não refletir a posição definitiva de fechamento do mês e estar sujeito a atualizações e ajustes posteriores.

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 Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

Autorregulação ANBIMA
Gestão 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 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