

# Carta do Investidor – Novembro

*9 de dezembro, 2025*

**Skade Capital**

Rua Álvaro Anes, n°56, 2° andar | Pinheiros | São

Paulo/SP

CEP: 05421-010

Tel: +55 11 3815-4343

contato@skadecapital.com

www.skadecapital.com



**"Any fool can make a fortune; it takes a man of brains to hold onto it"***Cornelius**Vanderbilt*

Cornelius Vanderbilt foi um magnata cuja biografia prova que a ambição, quando combinada com uma dose generosa de obstinação, pode mover montanhas. Ou, no caso dele, ferrovias inteiras.

Vanderbilt foi um empresário americano que revolucionou o meio dos transportes, primeiro com barcos a vapor e rotas de navegação e, mais tarde, com ferrovias. Ao consolidar várias linhas importantes, como a New York Central & Hudson River Railroad, tornou-se um dos empresários mais poderosos do século XIX. Quando morreu, em 1877, sua fortuna era estimada em mais de 100 milhões de dólares, o que equivalia a 1/87 do PIB dos EUA, sendo considerado um dos homens mais ricos da história.

Sua visão pragmática fez dele um símbolo de uma era em que o capitalismo industrial premiava quem não hesitava. E talvez seja justamente por isso que sua frase permanece atual. Manter uma fortuna, mais do que criá-la, exige continuidade, estratégia e prudência. E é sob essa perspectiva, de disciplina e critério, mais do que de movimentos pontuais, que pensamos a alocação do Skade Master FIF.

Novembro foi um mês de ajustes importantes para os mercados, com investidores ainda atentos ao cenário de juros, tendo em vista a manutenção da Selic em 15% a.a. e sinais de uma possível queda na taxa, inflação encostando no teto da meta pela primeira vez e com atenção na atividade econômica no Brasil e no exterior. Diante desse cenário, o foco da nossa tese de investimentos segue em empresas com fundamentos robustos e capacidade de atravessar diferentes fases do ciclo econômico. E, em um segundo plano, preferir as companhias que possuam um ESG alinhado aos nossos princípios.

O fundo Skade Master FIF teve uma alta de 10,35% no mês de novembro, o que representa aproximadamente o dobro do Ibovespa, que subiu 5,62% no mesmo período. No acumulado do ano, o fundo teve um retorno de 45,27%, enquanto o Ibovespa subiu 26,62%. Nesta carta, apresentamos a alocação setorial do Skade Master FIF, segundo classificação GICS®, bem como o desempenho mais recente e nossa visão para os principais ativos da carteira.

**Gráfico I- Skade Master FIF X Ibovespa****Skade Capital**

Rua Álvaro Anes, nº56, 2º andar | Pinheiros | São

Paulo/SP

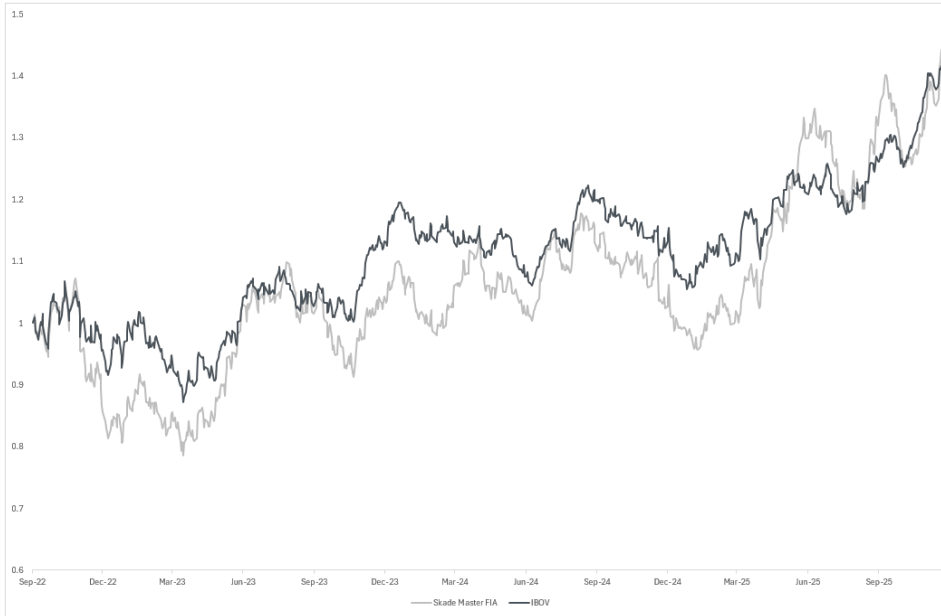
CEP: 05421-010

Tel: +55 11 3815-4343

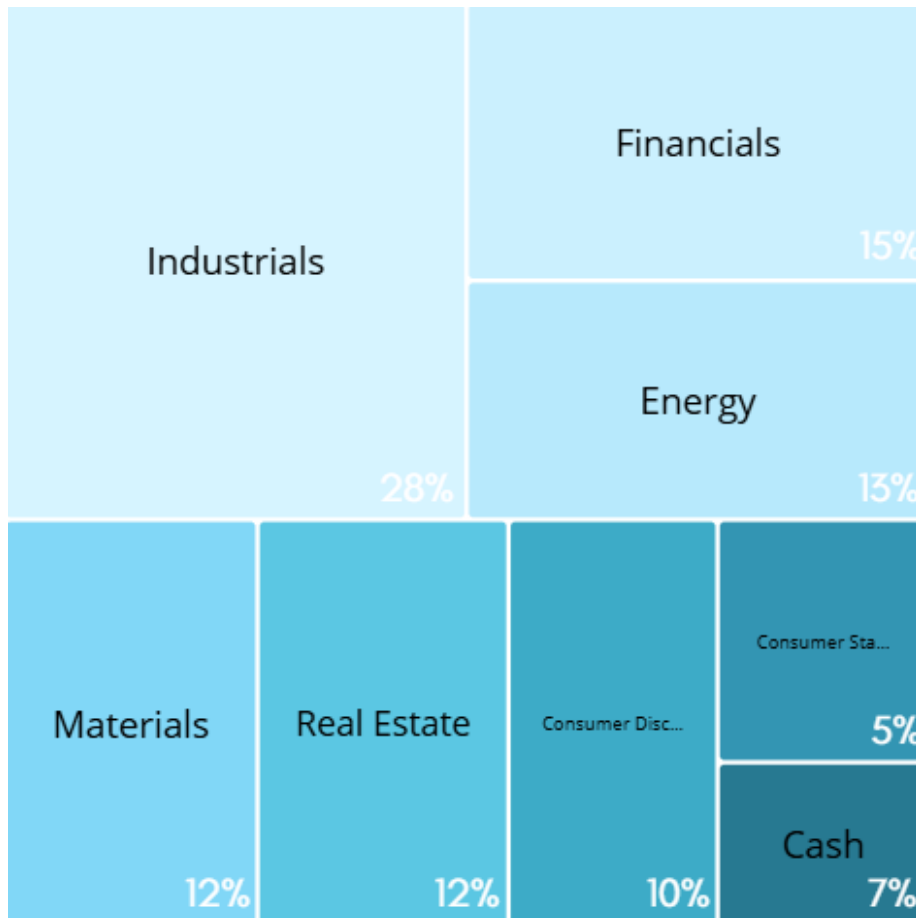
contato@skadecapital.com

www.skadecapital.com





**Gráfico II- Alocação Setorial**



## INDUSTRIALS

No Skade Master FIF, aproximadamente 28% do patrimônio está alocado em ativos de atividade industrial e de serviços associados, por meio de posições em Simpar (SIMH3) e Randon (RAPT4). Em conjunto, essas posições trazem ao fundo uma exposição relevante a empresas que se beneficiam do crescimento da atividade industrial e do aumento do fluxo de bens na economia brasileira.

A Simpar é uma holding focada em transportes e logística, com atuação em toda a cadeia de serviços, desde gestão e terceirização de frotas ao transporte de passageiros e cargas, até serviços urbanos como coleta de lixo e limpeza de ruas. A empresa faz parte do índice ISE B3 e foi a primeira do seu setor no mundo a emitir um Sustainability-Linked Bond em 2021. Hoje, seu valuation é negociado a um nível considerado atrativo, o que reforça nossa visão positiva para o papel.

Nos últimos meses, a ação da Simpar apresentou forte volatilidade, com movimentos significativos de alta e correção ao longo do período. Em novembro, apresentou recuperação gradual de valorização e, no fim do mês, uma alta acentuada, encerrando acima do nível inicial. Essa alta mais recente pode estar refletindo uma maior confiança do mercado na capacidade da companhia de crescer enquanto reduz alavancagem e gera valor.

### Gráfico III – Evolução da Cotação SIMH3



A Randon (RAPT4), por sua vez, é um dos principais grupos industriais na fabricação de implementos rodoviários, autopeças e soluções para transporte de carga, com forte correlação com o ciclo de investimentos em infraestrutura e logística. Além disso, a Randon possui metas focadas no ESG, como reduzir em 40% as emissões de gases de efeito estufa até 2030, zerar o envio de resíduos a aterro e reutilizar 100% do efluente tratado até 2025.

Apesar de um segundo trimestre mais fraco, a companhia sinaliza trimestres melhores à frente, apoiados na recuperação da indústria de caminhões e reboques e no bom desempenho de autopeças, inclusive com crescimento inorgânico. Vemos a empresa negociando a múltiplos atrativos para 2025, o que reforça nossa visão construtiva para o papel dentro da estratégia do fundo.

Nos últimos meses, o papel preferencial da Randon apresentou uma baixa nas negociações, com queda ao longo do ano e apenas uma recuperação parcial recente, saindo das mínimas em torno de R\$ 5,30 para perto de R\$ 6,50. Em novembro, a ação da Randon apresentou bastante volatilidade após a divulgação dos resultados do 3T25, quando a companhia reportou queda de 81% no lucro líquido, apesar de a receita líquida ainda crescer cerca de 10% a.a. O papel encerrou o período acima do nível inicial, a R\$ 6.62.

#### Gráfico IV – Evolução da Cotação RAPT4



#### FINANCIALS

Aproximadamente 15% do portfólio está direcionado ao setor financeiro, por meio de posição relevante em Itaú Unibanco (ITSA4 e ITUB4). Entendemos que manter a exposição no setor é importante para a estratégia neste momento do ciclo econômico brasileiro, em que a expectativa de inflação vem mais controlada e a perspectiva de juros gradualmente menores. O setor bancário, por sua vez, se beneficia de maior demanda por crédito, crescimento em serviços e seguros e bom nível de rentabilidade, tornando-se um importante gerador de resultado para o fundo no médio prazo.

A escolha do banco Itaú se deve pelo seu crescimento consistente da carteira de crédito, contando com margens saudáveis e uma expansão de receitas de

serviços e seguros. Além disso, mantém a inadimplência em níveis historicamente baixos e com capital robusto. Na nossa visão, essa combinação é o que torna este um dos ativos de maior qualidade do setor, justificando a posição de destaque. O banco também é membro da Net Zero Banking Alliance (NZBA), aliança global de bancos comprometidos com a descarbonização de portfólios e operações, com o compromisso de zerar suas emissões líquidas de carbono até 2050.

Neste período, o Itaú Unibanco aprovou o pagamento de R\$ 23,4 bilhões em dividendos e juros sobre capital próprio para o mês de dezembro, totalizando cerca de R\$ 1,87 por ação (ITSA4/ ITUB4) e o cancelamento de R\$ 3 bilhões em ações que seriam mantidas em tesouraria após o programa de recompra. Isso se deve pela manutenção da isenção de lucros já apurados e pelas perspectivas de tributação futura, o que levou diversas empresas a anteciparem seus cronogramas de distribuição.

Em novembro, o papel ITSA4 teve oscilações moderadas, mas com forte alta na última semana, encerrando o período próximas das máximas do mês, em torno de R\$ 12,50. Na nossa leitura, o movimento reflete um maior apetite por ativos ligados ao setor financeiro em um cenário de previsão de juros em queda, somado à percepção de solidez dos resultados da empresa da e à atratividade na geração de dividendos.

### Gráfico V – Evolução da Cotação ITSA4



### ENERGY

No Skade Master FIF, cerca de 13% do portfólio está alocado em OceanPact (OPCT3). Essa posição deve se beneficiar com a alta de investimentos em O&G previstos no Brasil para os próximos anos, que, de acordo com a ANP, serão

cerca de R\$ 609 bilhões em um período de 4 anos, além dos planos de investimentos relevantes por parte da Petrobras na área de exploração e produção.

A OceanPact é uma das principais prestadoras de serviços ambientais e logísticos marinhos do país, com atuação em monitoramento, proteção e uso sustentável do mar, além de apoio operacional à indústria de óleo e gás, portos, navegação e outros segmentos em infraestrutura offshore. Sem concorrentes domésticos, recentemente a empresa assinou um acordo de mais de R\$ 1 bilhão com a Trident Energy para serviços de descomissionamento offshore, com início previsto para 2026 e duração de até três anos.

Outros dois contratos relevantes foram firmados com a Petrobras, somando mais de R\$ 700 milhões, para monitoramento ambiental marinho em áreas estratégicas, o que amplia a visibilidade de receitas e consolida a posição da companhia em

serviços especializados de alta complexidade. Além disso, a OceanPact também está listada como Novo Mercado, segmento com os mais elevados padrões de governança corporativa na B3.

O papel da OceanPact saiu de níveis mais baixos no meio do ano, acelerou a alta a partir de setembro e chegou a negociar próximo de R\$ 8,00 em outubro. Em novembro, a ação teve uma forte alta até meados do mês em decorrência da divulgação do ITR do 3T25, mas depois perdeu fôlego, terminando o período abaixo do patamar inicial.

## Gráfico VI – Evolução da Cotação OPCT3

### Skade Capital

Rua Álvaro Anes, nº56, 2º andar | Pinheiros | São

Paulo/SP

CEP: 05421-010

Tel: +55 11 3815-4343

contato@skadecapital.com

www.skadecapital.com





## MATERIALS

No setor de materiais, que representa 12% da carteira, dividimos as nossas alocações entre Aura Minerals (AUGO US) e Irani (RANI3).

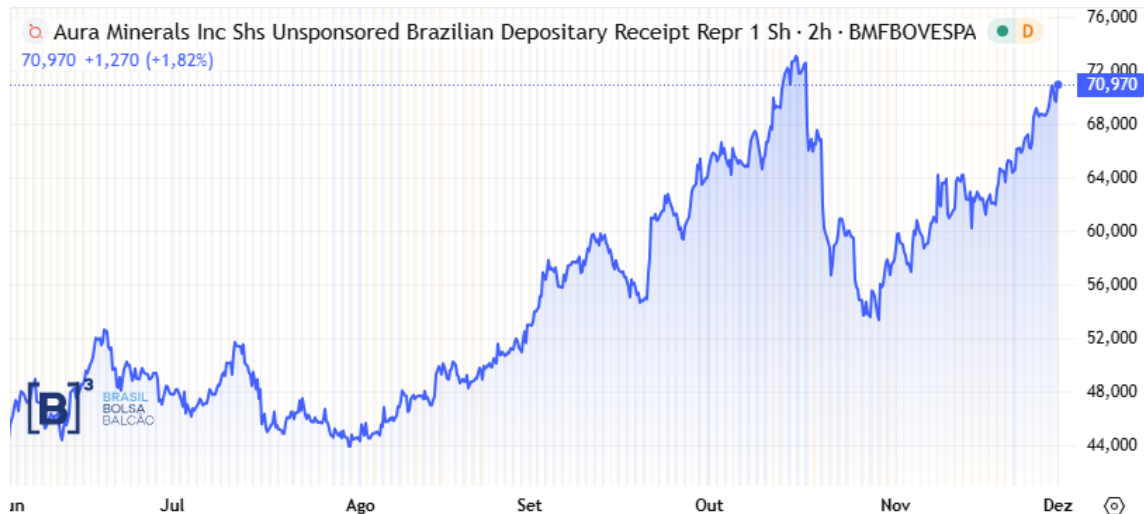
Buscamos exposição em ouro por entendermos que este é um ativo voltado a se valorizar cada vez mais em períodos de incertezas geopolíticas e macroeconômicas. Por isso, nossa tese de investimento em Aura combina exposição a metais preciosos, portfólio de ativos diversificados e potencial de crescimento orgânico. A companhia opera minas de ouro e cobre em diferentes lugares nas Américas, diluindo riscos operacionais e políticos, e tem histórico de disciplina de capital e foco em geração de caixa.

Além disso, a Aura Minerals vem reforçando seu compromisso com mineração responsável, com relatórios anuais de sustentabilidade alinhados aos padrões GRI e adesão aos princípios de Mineração de Ouro Responsável do World Gold Council.

Nossa posição em Aura Minerals, até então negociada via BDR AURA33, passou a ter como referência a listagem da companhia na Nasdaq, sob o ticker AUGO US. Essa exposição, portanto, também representa um hedge cambial natural, uma vez que o ativo é lastreado em ouro e negociado em dólar, contribuindo para a diversificação e proteção da carteira em cenários de maior estresse.

Em novembro, o papel apresentou uma forte tendência de alta, com valorização praticamente ao longo de todo o mês, encerrando próximo das máximas históricas, em torno de R\$ 72,00.

## Gráfico VII – Evolução da Cotação AUGO US



Ainda dentro do setor de Materiais, temos exposição à Irani (RANI3), companhia focada na produção de papéis para embalagens e soluções em papelão ondulado, com atuação integrada em florestas, celulose e conversão. Escolhemos o papel pela combinação de perfil defensivo, ligado à demanda recorrente sobre a cadeia de embalagens, com disciplina na alocação de capital e foco em eficiência, o que, na nossa visão, sustenta um bom potencial de geração de caixa no longo prazo.

A Irani vem apresentando uma boa valorização, refletindo a melhora de percepção do mercado em relação ao posicionamento da companhia na cadeia de papéis e papelão ondulado. Além disso, a companhia tem uma agenda ESG bem estruturada, com metas até 2030 que incluem zerar o envio de resíduos não perigosos para aterros e alcançar autossuficiência em energia renovável, além de iniciativas de economia circular.

Nos últimos meses, o papel ordinário da Irani apresentou uma valorização notável, saindo de patamares mais baixos no meio do ano para negociar próxima das máximas do período, em torno de R\$ 8,70. Depois de um movimento forte de alta entre agosto e outubro, o papel oscilou bastante em novembro, com queda ao longo do período e uma recuperação mais forte no encerramento do mês, em que atingiu patamares próximos dos níveis iniciais.

## Gráfico VIII – Evolução da Cotação RANI3



### REAL ESTATE

Aproximadamente 12% da carteira do Skade Master FIF está alocado em papéis da Construtora Tenda (TEND3). Após as mudanças recentes no programa Minha Casa Minha Vida, que aumentaram a capacidade de compra das famílias da Faixa 1, o segmento voltado para baixa renda tem uma perspectiva de ampliar ainda mais os seus ganhos, especialmente para 2026. No pilar social, destaca-se o programa de inclusão de refugiados e migrantes em obras, o que já levou a mais de 10% da força de trabalho composta por esse público, reforçando seu impacto social positivo.

Nesse sentido, a Tenda está bem-posicionada para atender o aumento previsto da demanda, combinando ganho de escala e margens brutas ajustadas em torno de 30% nas novas vendas. Por isso, enxergamos um valuation bastante atrativo para 2025, o que reforça nossa visão positiva para a companhia dentro do segmento de habitação popular.

Nos últimos meses, o papel ordinário da Tenda operou com bastante volatilidade, mas com saldo positivo, saindo da faixa de R\$ 21,00 no meio do ano e chegando às máximas do ano em setembro. Em novembro, teve um mês positivo, com uma forte alta na primeira metade, seguida de uma correção, mas encerrando o mês em torno de R\$ 28,00. Na nossa visão, o movimento reflete maior otimismo com o segmento de baixa renda após as mudanças no MCMV e a contínua percepção de melhora

nos fundamentos da companhia.

## Gráfico IX – Evolução da Cotação TEND3



## CONSUMER DISCRETIONARY

O setor de Consumo Discricionário, que representa 10% da carteira, é composto por papéis do Grupo SBF (SBFG3). Mesmo diante de uma tendência de vendas ainda fraca, destacamos a continuidade da expansão de margem bruta no período, enquanto se espera uma melhora gradual da receita líquida ao longo dos próximos trimestres, tendo também em vista a Copa do Mundo que ocorrerá em 2026, o que pode vir a aumentar a demanda agregada por itens esportivos no geral.

Nos níveis atuais, o papel é negociado a cerca de 6 vezes o lucro estimado para 2025, patamar bem abaixo da mediana do setor, o que reforça a atratividade do valuation. Do ponto de vista estrutural, vemos que a companhia está bem-posicionada para ganhar participação em um mercado de artigos esportivos ainda com muito potencial no Brasil. O Grupo SBF também possui práticas ESG alinhadas aos padrões GRI, além de estar listado no Novo Mercado da B3, que exige os mais altos níveis de governança corporativa.

As ações do Grupo SBF apresentaram um desempenho bastante positivo nos últimos meses, saindo das mínimas próximas de R\$ 10,50 em agosto para encerrar o período em novas máximas do ano, perto de R\$ 15,00 agora em novembro, variação de 42,8% no período. O movimento contou com correções, mas a recuperação consistente refletiu em uma melhora gradual na percepção do mercado sobre os resultados e as perspectivas da companhia no varejo de artigos esportivos.

## Gráfico X – Evolução da Cotação SBFG3



## CONSUMER STAPLES

Em relação ao setor de consumo não discricionário, que compõem 6% do fundo, temos exposição à MBRF Global Foods (MBRF3), uma das maiores empresas globais de proteína bovina, com atuação relevante nas Américas e portfólio diversificado de marcas voltadas tanto para o mercado interno quanto para exportação. A empresa opera em um setor essencial para a cadeia macroeconômica, com demanda recorrente, e vem mostrando capacidade de gerar caixa de forma consistente. Por isso, enxergamos o papel como uma posição complementar às demais exposições do fundo.

A MBRF Global Foods herda o reconhecimento em ESG de Marfrig e BRF, que por anos integraram índices como o ISE B3 (Índice de Sustentabilidade Empresarial) e o ICO2 (Índice de Carbono Eficiente). Além disso, a Marfrig é classificada como “low risk” em sustentabilidade no Collier FAIRR Protein Producer Index, e figura entre as referências globais em rankings como Forest 500 e CDP.

Em novembro, as ações MBRF3 tiveram um mês bem volátil, saindo da faixa de R\$ 19,00 para atingir máximas próximas de R\$ 27,00 na metade do mês. Entretanto, o papel inverteu sua valorização, encerrando o período de volta de R\$ 19,00 novamente. O papel pode ter sido impulsionado pelo resultado do 3T25 com lucro acima do esperado, e os relatórios destacando melhora de margens e controle de custos. Contudo, por ser um papel ainda recente pós-fusão Marfrig e BRF, ainda apresenta alta volatilidade, com o mercado alinhando as expectativas sobre a companhia.

## Gráfico XI – Evolução da Cotação MBRF3



Encerramos o mês de novembro com aproximadamente 6.6% do patrimônio alocado em caixa. Mantemos esse nível de liquidez como instrumento de gestão tática do portfólio, permitindo tanto absorver eventuais resgates quanto aproveitar oportunidades de investimento que possam surgir em momentos de maior volatilidade de mercado, sem a necessidade de um desmonte abrupto de posições.

Por fim, reforçamos nosso compromisso em seguir uma gestão baseada em análise fundamentalista, disciplina na alocação de risco e foco na preservação e crescimento de capital no longo prazo. Agradecemos a confiança em nosso trabalho e permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos sobre a estratégia e a posição atual do fundo.

**Disclaimer:** A rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. Os investimentos em fundos não contam com garantia do administrador, do gestor ou do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Leia atentamente o regulamento e os documentos oficiais antes de investir. Este fundo pode apresentar elevada concentração em renda variável e utilizar estratégias com derivativos, o que pode implicar perdas relevantes, inclusive superiores ao capital aplicado, com possibilidade de necessidade de aportes adicionais pelos cotistas.

**Skade Capital**

Rua Álvaro Anes, n°56, 2° andar | Pinheiros | São Paulo/SP

CEP: 05421-010

Tel: +55 11 3815-4343

contato@skadecapital.com

www.skadecapital.com



**Skade Capital**

Rua Álvaro Anes, n°56, 2° andar | Pinheiros | São Paulo/SP

CEP: 05421-010

Tel: +55 11 3815-4343

contato@skadecapital.com

www.skadecapital.com

