

Carta do Gestor – 2025

Prezado Investidor,

O 3R Quercus FIF Ações (Quercus é um dos nomes científicos/botânicos do carvalho – é nosso *long-only*, fruto do processo de cisão do antigo 3R Radix FIA) rendeu +56,18% (comparado à 33,95% do Ibovespa) em 2025. **Foi o ano em que o fundo gerou maior *alpha* absoluto em relação ao Ibovespa em toda sua história.** Nos últimos 3 anos ao fundo rendeu +59,3%, contra +46,8% do Ibovespa. Desde junho/2021, quando a 3R Investimentos passou a fazer a gestão, rendeu +60,62%, comparado à +23,68% do Ibovespa.

O fundo continuará sendo gerido com os mesmos princípios, estratégia e processo que vem sendo implementados desde junho de 2021 quando a gestão do fundo foi transferida para a 3R Investimentos.

Visão de longo prazo, foco em valor, carteira com quantidade menor de empresas e sem concentração relevante por posição individual, e baixa rotação nas posições. O processo de investimento disciplinado, bem elaborado e em constante melhoria, central em tudo o que fazemos aqui na 3R Investimentos, continua o mesmo. E mantendo como pilar fundamental o trabalho em equipe.

Performance 2025

Por mais que tivéssemos uma visão muito positiva para as empresas da carteira, e até pelo foco em casos com características mais de *compounders* do que *re-rating*, a performance no ano foi melhor do que esperávamos para um ano de alta forte do Ibovespa.

O mercado de maneira geral premiou de maneira mais acentuada casos de investimento com a característica de *compounder* e o setor de *utilities*. O fechamento da curva de juros futura sem dúvida ajudou.

As maiores contribuições para performance positiva no ano foram ECOR3, VIVA3, ELET3, NEOE3, SBSP3 e TEND3.

Podemos dizer que tivemos surpresas positivas do lado micro. No caso de AXIA (ELET3) a resolução das pendências com o governo federal e o início do processo de aumento dos dividendos a serem pagos foram pontos bem positivos, junto com a mudança de percepção do mercado a respeito do preço de energia de longo prazo.

A evolução operacional da Ecorodovias continuou surpreendendo positivamente em função de execução muito sólida da gestão da empresa e tráfego acima do esperado. E em Vivara, o momento da construção da posição fez toda a diferença.

Finalmente, o *alpha* em relação ao Ibovespa foi sim beneficiado pela performance ruim das ações da Petrobrás e em linha com o mercado no caso de VALE.

Visão para frente

2026 promete ser um ano com muitas emoções, e grau de incerteza ainda muito alto. Espera-se queda de juros aqui e nos EUA, e temos eleições presidenciais por aqui (e Copa do Mundo). Lá fora o tema de inteligência artificial deve continuar central, e vamos precisar acompanhar de perto os possíveis impactos dos diversos movimentos geopolíticos dos EUA.

Continuamos acreditando que vale a pena um cuidado especial de acompanhar o mercado de dívida, aqui e lá fora. Dívidas soberanas explosivas e ainda crescendo muito, e um mercado de crédito privado que também cresceu muito nos últimos anos, chama a atenção. Podemos ter ajustes mais relevante nos preços destes ativos, potencialmente contaminando, ao menos no curto-prazo, o preço das ações listadas.

Como sempre falamos, nosso *long-only* tem foco de longo prazo, baixa rotação na carteira e primordialmente uma abordagem *bottom-up*. Vai continuar assim.

As empresas brasileiras listadas em bolsa de maneira geral estão mais preparadas para um cenário desafiador à frente, o que é bem positivo. A primeira metade de 2025 foi marcada por uma surpresa positiva em termos de crescimento econômico, o que se refletiu nas empresas mostrando receitas melhores do que o esperado e até margens operacionais melhores em alguns casos. Mas em boa parte dos casos esta surpresa do lado operacional foi compensada por maiores despesas financeiras.

Durante a segunda metade de 2025 a atividade econômica veio claramente desacelerando, levando a uma piora leve operacional, o que não foi compensado por melhora na despesa financeira. Esta tendência ruim deve continuar na primeira metade de 2026 pelo menos. Mas como comentamos acima, vemos as empresas já mais preparadas para isto.

Setorialmente o varejo é quem mais sofre esta desaceleração e juros altos, como se deveria esperar. Um setor a monitorar de perto é o imobiliário. O segmento voltado para a média e alta renda as vendas durante 2025 foram melhores do que se esperaria num contexto de juros altos, mas onde estoques de imóveis à venda e prontos crescem trimestre a trimestre. Por outro lado, as empresas voltadas à baixa renda parecem ter uma boa perspectiva ainda, mesmo depois de uma performance operacional muito forte nos últimos 2 anos.

O setor bancário está bem-posicionado, e o *valuation* parece razoável, mas o momento atual chama a atenção já que temos juros muito altos e inadimplência relativamente baixa.

Neste contexto, começamos 2026 com foco ainda em casos de investimento geradores de caixa, com níveis de atraentes de retorno/rentabilidade, e com perspectiva de crescimento que não dependam muito de macroeconomia. Ou seja, maior peso em *compounders* ainda.

Isto vale pelo menos para a primeira metade do ano, e ajustes poderão ser feitos caso o cenário aqui para os anos seguintes (2027 em diante) se mostre melhor e menos incerto do que temos hoje.

Os caminhos para 2027 em diante são bem distintos dependendo de quem vencer as eleições. E apesar da abordagem do fundo ser muito mais *bottom-up*, não podemos ignorar isto.



3R Quercus FIF Ações – Resp. Ltda

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos



As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. É recomendada a leitura cuidadosa da lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes do investidor aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e de eventual taxa de saída. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, consequentemente, possíveis variações no patrimônio investido. Este fundo utiliza 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. Para avaliação da performance de qualquer fundo de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.