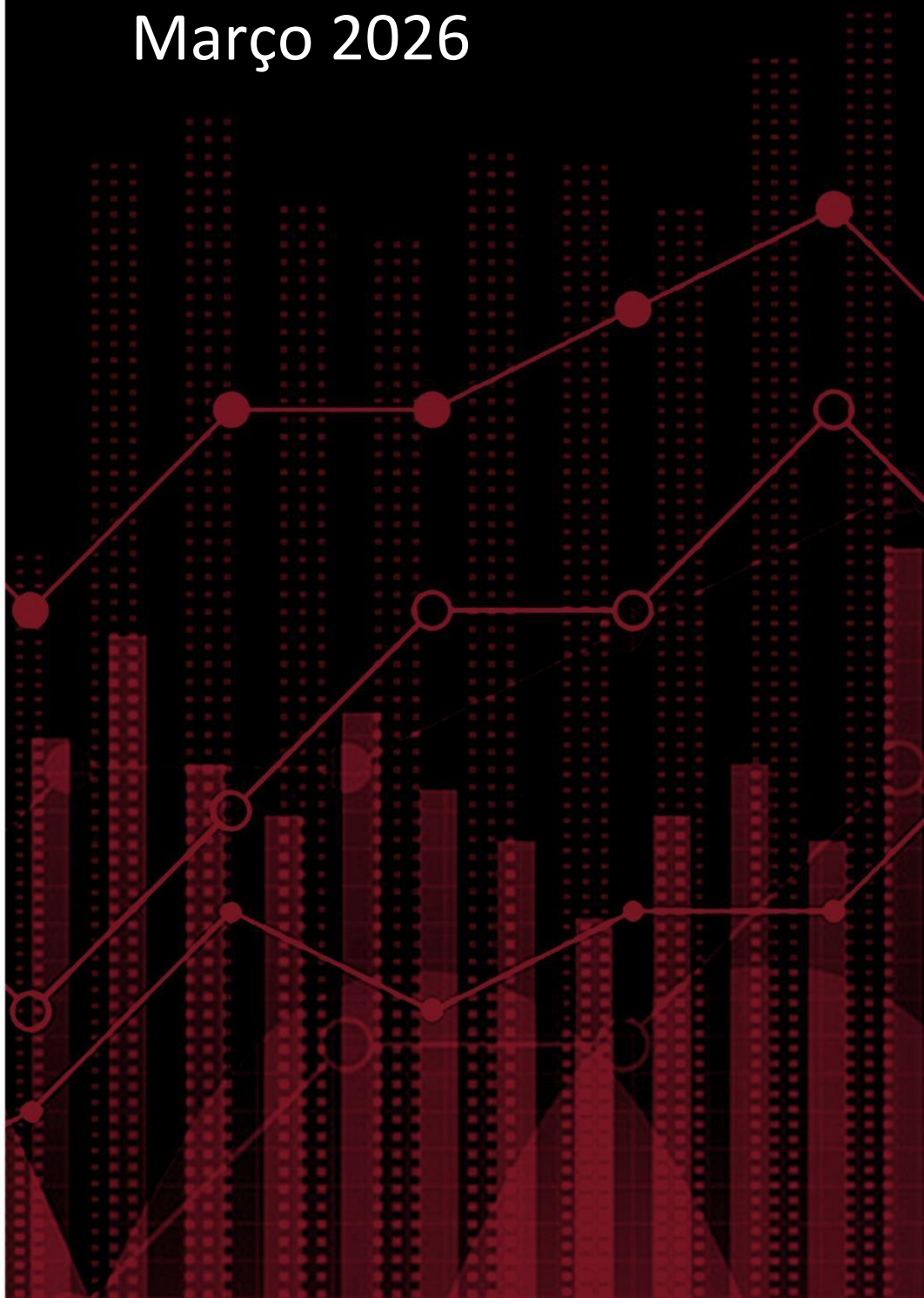


Carteira Empiricus Renda Extra

Março 2026

Matheus Spiess
Analista Responsável
CNPI



Sumário

Carteira Empiricus Renda Extra	2
Fevereiro de 2026	3
Março de 2026	7
Renda Fixa	9
Fundos Imobiliários.....	12
Ações.....	14
Disclaimer.....	17

Carteira Empiricus Renda Extra

Caro cliente,

A **Carteira Empiricus Renda Extra** reúne uma seleção criteriosa de 10 a 15 ativos brasileiros com um objetivo muito claro: ajudar o investidor a construir uma fonte mensal de renda passiva. Em outras palavras, trata-se de estruturar um fluxo recorrente de recebimentos — como dividendos, juros e proventos — que entre na conta de forma previsível, sem que o investidor precise realizar operações frequentes ou tomar decisões constantes. Ao mesmo tempo, a carteira não abre mão do potencial de valorização no longo prazo, combinando renda recorrente com ganho de capital.

A proposta é simples, mas poderosa: unir ativos que historicamente demonstram capacidade consistente de pagar bons proventos com oportunidades que também possam se valorizar ao longo do tempo. Isso significa que não buscamos apenas “renda alta”, mas sim qualidade, sustentabilidade e equilíbrio. O investidor passa a ter uma carteira pensada para gerar fluxo mensal, ao mesmo tempo em que participa do crescimento de empresas e setores estratégicos da economia, bem como equilibra sua alocação entre diferentes classes de ativos.

A estratégia é inspirada na já tradicional carteira **Double Income**, criada em 2018 e consolidada como uma das principais soluções de renda da Empiricus. A partir dessa base, a Renda Extra estrutura um portfólio diversificado entre renda fixa, ações e fundos imobiliários. Essa diversificação é fundamental: ela reduz riscos específicos, aumenta a previsibilidade da renda e permite que diferentes fontes de retorno trabalhem juntas. O foco está sempre em ativos com maior capacidade de distribuir proventos de forma consistente, fortalecendo a geração de renda ao longo do tempo e ampliando a proteção patrimonial. Além disso, buscamos superar o CDI em horizontes mais longos — algo que a estratégia original já conseguiu entregar desde sua criação.

Na construção do portfólio, priorizamos previsibilidade, qualidade e potencial de retorno, combinando análise fundamentalista — que avalia balanços, geração de caixa e posicionamento competitivo — com leitura tática para otimizar pontos de entrada e ajustes. As recomendações são revisadas mensalmente, permitindo adaptações conforme mudanças nos fundamentos e nas condições de mercado, por meio de ajustes de peso, inclusão de novos ativos ou retirada de posições que deixem de atender aos critérios da estratégia, mantendo a carteira dinâmica e alinhada ao objetivo de gerar renda recorrente com consistência no longo prazo.

Fevereiro de 2026

O mês de fevereiro trouxe sinais de moderação no desempenho dos ativos brasileiros após o excepcional janeiro que vivenciamos. Desde o fim daquele mês, observamos um movimento de maior congestão — ou seja, uma pausa técnica — depois da forte alta anterior. Esse comportamento é natural após um rali mais intenso, especialmente quando parte relevante das boas notícias já foi incorporada aos preços.

Se tomarmos o Ibovespa como referência, o gráfico reforça essa leitura. Ao analisarmos o indicador Rate of Change (ROC) de 20 dias — que mede a variação percentual do preço atual em relação ao preço de 20 dias atrás e funciona como um termômetro de momentum — percebemos que até 28 de janeiro o indicador vinha em trajetória ascendente, sinalizando aceleração do movimento de alta. A partir desse ponto, contudo, perdeu força e passou a recuar, com queda mais acentuada desde 11 de fevereiro. Em termos práticos, isso indica desaceleração do impulso comprador, não necessariamente uma reversão estrutural de tendência, mas sim um período de ajuste após ganhos relevantes.



Fonte: Trading View.

Mas o que mudou no fim do mês passado? Dois fatores, ambos vindos do exterior, ajudaram a alterar o humor dos mercados. O primeiro foi a decisão do Federal Reserve de manter os juros inalterados nos Estados Unidos. Não houve surpresa na decisão em si — ela já era amplamente esperada. O que fez diferença foi o tom: o placar da votação indicou um comitê menos flexível, e a coletiva de Jerome Powell soou mais dura do que o mercado antecipava. Isso produziu dois efeitos relevantes. De um lado, reforçou a percepção de institucionalidade e independência do Fed — algo que vinha sendo questionado em meio a pressões políticas —, o que tende a fortalecer o dólar. De outro, consolidou a leitura de que eventuais cortes de juros nos EUA, se retomados, devem ocorrer mais adiante e possivelmente em menor magnitude do que o imaginado anteriormente.

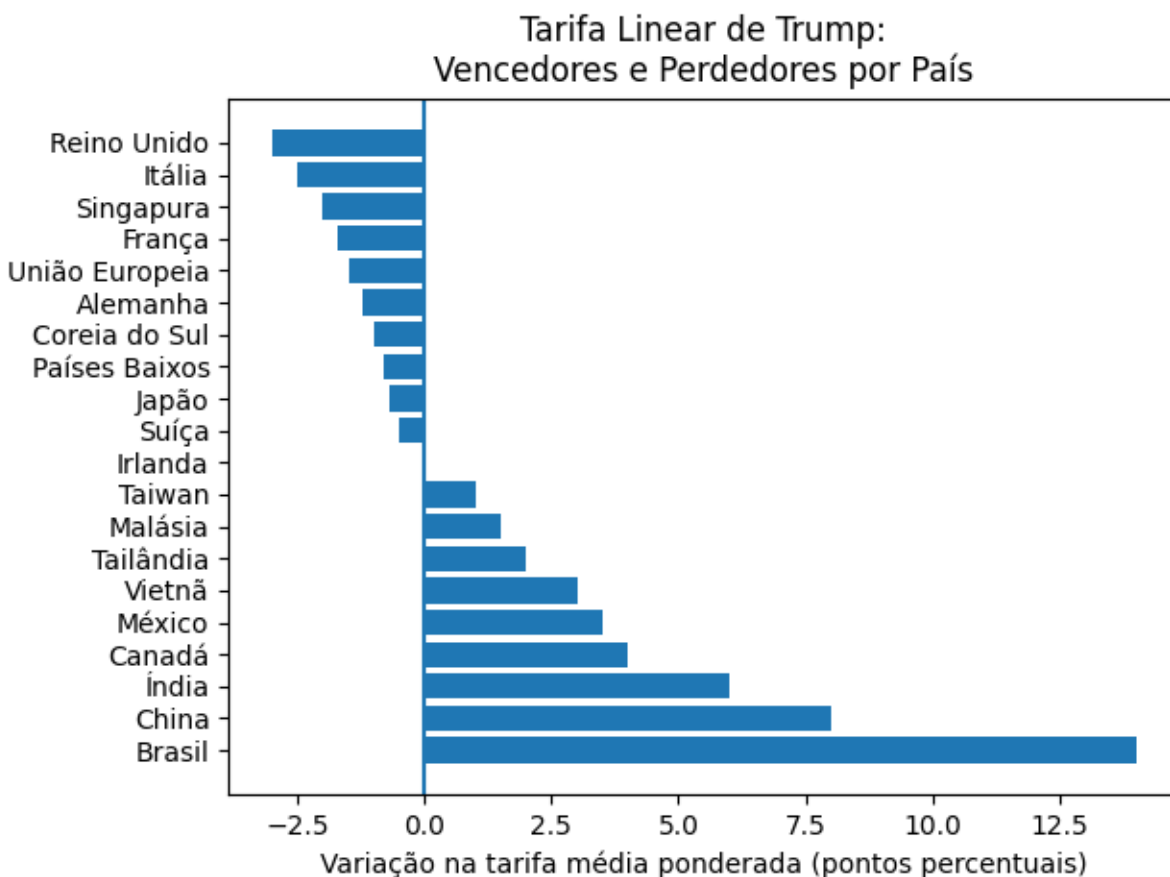
O segundo ponto foi a oficialização de Kevin Warsh como sucessor de Powell a partir de maio. Entre os nomes cogitados, Warsh era visto como o mais hawkish — isto é, mais inclinado a uma política monetária contracionista. Soma-se a isso a expectativa de que ele conduza uma redução mais firme do balanço do Federal Reserve, medida que enxuga liquidez do sistema. Ainda que, em tese, esse movimento possa abrir espaço para cortes de juros no futuro, o efeito imediato é de fortalecimento do dólar e menor tração para ativos globais, especialmente aqueles que vinham se beneficiando do movimento de diversificação geográfica observado em janeiro.

Mesmo assim, em um mês marcado por liquidez reduzida em função do feriado de Carnaval, os ativos locais conseguiram apresentar desempenho sólido, levando nossa carteira a mais um bom resultado. A entrada de capital estrangeiro, longe de arrefecer, segue robusta — e isso tem sido um dos principais vetores de sustentação do mercado brasileiro. Até a reta final de fevereiro, o fluxo acumulado já alcançava R\$ 35,5 bilhões, superando com folga os R\$ 25 bilhões registrados em todo o ano passado — algo próximo de US\$ 7 bilhões. Se o ano encerrasse nesse patamar, seria o terceiro melhor da série histórica iniciada em 2001. E há espaço para mais: a alocação média em mercados emergentes nos portfólios globais gira em torno de 5,5%, abaixo da média de 6,5% dos últimos dez anos. Um retorno a esse nível poderia implicar cerca de US\$ 350 bilhões adicionais para emergentes, dos quais algo entre US\$ 25 e 30 bilhões poderiam se direcionar à América Latina e aproximadamente US\$ 11 a 17 bilhões ao Brasil. Não por acaso, André Esteves reiterou no BTG Summit que o Ibovespa segue barato mesmo após os recordes recentes e poderia avançar em direção aos 200 mil pontos.

Esse pano de fundo também foi reforçado por episódios recentes na política comercial americana. Logo após a Quarta-Feira de Cinzas, ganhou destaque a decisão da Suprema Corte dos Estados Unidos que invalidou tarifas impostas por Donald Trump com base na Lei de Poderes Econômicos de Emergência Internacional (IEEPA), ao limitar o uso de poderes emergenciais para fins comerciais sem aprovação do Congresso. A decisão representa um revés relevante para a

Casa Branca, enfraquece o principal instrumento tarifário utilizado até aqui e abre uma frente jurídica potencialmente longa sobre o reembolso de cerca de US\$ 175 bilhões já pagos por empresas — discussão que ficará sob responsabilidade do Tribunal de Comércio Internacional e pode se arrastar por anos.

Entre as medidas derrubadas estão tarifas adicionais aplicadas à China, Canadá e México sob justificativas como imigração ilegal e tráfico de drogas, as chamadas tarifas do “Dia da Libertação” voltadas a compensar o déficit comercial, além de medidas direcionadas a países como Brasil e Índia por razões políticas e geoeconômicas. Em resposta, Trump anunciou uma nova tarifa global “temporária” de 10%, com base na Seção 122 da Lei de Comércio de 1974, válida por até 150 dias. Brasil e China figuram entre os principais beneficiados, pois estavam sujeitos a alíquotas médias superiores e agora convergem para 10%. Já Reino Unido, União Europeia e Japão — que antes desfrutavam de tarifas médias mais baixas — passam a enfrentar carga maior. O ambiente segue incerto, mas, no curto prazo, o desfecho foi relativamente construtivo para países emergentes como o Brasil.



Embora, em um primeiro momento, a decisão da Suprema Corte possa ser interpretada como um reforço da institucionalidade americana — o que, em tese, sustentaria um dólar mais forte —, o desdobramento prático reacende o risco de nova escalada comercial e mantém elevada a imprevisibilidade da política tarifária dos Estados Unidos. O episódio deixa claro que a política comercial americana entrou em uma fase mais complexa: menos concentrada em medidas amplas e discricionárias, mas ainda politicamente sensível e economicamente relevante. Para os mercados, isso significa conviver com ajustes jurídicos, revisões de acordos internacionais e uso alternativo de bases legais, mantendo o comércio exterior como um vetor recorrente de volatilidade. Não se trata de um ponto final, mas de uma transição para uma nova etapa — mais sofisticada na forma, porém ainda carregada de incertezas.

Nesse contexto, voltamos a observar um dólar mais fraco no cenário global e uma retomada dos ativos brasileiros, ainda que em ritmo mais moderado do que o forte movimento visto em janeiro. Isso nos parece natural — e até saudável. Mercados não se movem em linha reta. Ajustes e consolidações fazem parte do processo e, muitas vezes, fortalecem a tendência estrutural. Mesmo assim, conseguimos entregar mais um mês positivo. No plano doméstico, a expectativa de cortes na taxa de juros segue sustentando o bom humor. Vale lembrar que o posicionamento do investidor local ainda não é impeditivo — há espaço para maior alocação em ativos brasileiros, movimento que tende a ganhar força conforme a Selic avance no ciclo de queda. Nesse cenário, poderíamos ter a continuidade da entrada do investidor estrangeiro somada ao retorno mais vigoroso do capital doméstico. A etapa seguinte envolveria também a queda dos juros longos, o que dependerá diretamente do quadro fiscal.

Sobre esse ponto, duas observações são relevantes. A primeira é a inevitabilidade de algum tipo de ajuste fiscal a partir de 2027. O espaço orçamentário está comprimido e, independentemente do resultado eleitoral, será necessário reorganizar as contas públicas. A segunda é que pesquisas recentes indicam maior competitividade de um campo político alternativo, percebido como minimamente mais fiscalista. Isso mantém aberta a possibilidade de uma reprecificação adicional dos ativos ao longo do tempo. Em síntese, o mercado brasileiro segue atrativo e tem sustentado o desempenho dos ativos presentes na carteira. O caminho, contudo, não será linear. Persistem vetores importantes de volatilidade, especialmente ligados à dinâmica fiscal e ao ciclo eleitoral. O mesmo capital estrangeiro que ingressa com facilidade pode sair com rapidez. Por isso, a estratégia exige disciplina, responsabilidade e seleção criteriosa de ativos. É justamente nesse ponto que a proposta da carteira Renda Extra se diferencia: uma composição focada em geração de renda, qualidade e previsibilidade, capaz de capturar valorização em cenários construtivos, ao mesmo tempo em que entrega proventos recorrentes e preserva um perfil defensivo adequado para atravessar períodos de maior turbulência.

Histórico de Desempenho

Nossa Carteira Renda Extra subiu 3,24% em seu mês de estreia, contra apenas 1,00% do CDI.

2026	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde o Início
Renda Extra	-	3,24%											3,24%	3,24%
CDI	-	1,00%											1,00%	1,00%
% CDI	-	323,52%											323,52%	323,52%

Março de 2026

Optamos por realizar os ganhos em **Direcional (DIRR3)**, que acumulou alta próxima de 17% em fevereiro, e redirecionar a alocação para **Cyrela (CYRE3)**. A escolha reflete sua maior sensibilidade ao ciclo de queda de juros, além de expectativas construtivas para o resultado previsto para 19 de março. Soma-se a isso um nível de preço relativamente mais atrativo no momento, o que melhora o ponto de entrada sob a ótica de valuation e da relação risco-retorno.

Movimentação para o mês de março

Carteira Empiricus Renda Extra					
#	Classe	Ativos	Peso Antes	Movimento	Peso Depois
Renda Fixa			60,00%		60,00%
#1	BTG Pactual TEVA Tesouro Selic ETF	LLFT11	15,00%		15,00%
#2	BTG Pactual Teva AUVF Renda Automática ITBR IPCA Rendimento ETF	AREA11	30,00%		30,00%
#3	BTG Pactual IRF-M ETF	LTNB11	5,00%		5,00%
#4	BTG Infra	BDIF11	5,00%		5,00%
#5	Kinea Infra	KDIF11	5,00%		5,00%
FIIs			15,00%		15,00%
#6	BTG Pactual Real Estate Hedge Fund	BTHF11	5,00%		5,00%
#7	HSI Malls	KNSC11	5,00%		5,00%
#8	Kinea Securities	HSML11	5,00%		5,00%
Ações			25,00%		25,00%
#9	It Now IDIV Renda Dividendos ETF	DIVD11	10,00%		10,00%
#10	Itaú	ITUB4	5,00%		5,00%
-	Direcional	DIRR3	5,00%	Vender	0,00%
#11	Cyrela	CYRE3	0,00%	Comprar	5,00%
#12	Axia Energia	AXIA6	5,00%		5,00%
Total			100,00%		100,00%

Alocação Empiricus Renda Extra

Carteira Empiricus Renda Extra			
#	Classe	Ativos	Peso
Renda Fixa			60,00%
#1	BTG Pactual TEVA Tesouro Selic ETF	LLFT11	15,00%
#2	BTG Pactual Teva AUVP Renda Automática ITBR IPCA Rendimento ETF	AREA11	30,00%
#3	BTG Pactual IRF-M ETF	LTNB11	5,00%
#4	BTG Infra	BDIF11	5,00%
#5	Kinea Infra	KDIF11	5,00%
FIIs			15,00%
#6	BTG Pactual Real Estate Hedge Fund	BTHF11	5,00%
#7	HSI Malls	HSML11	5,00%
#8	Kinea Securities	KNSC11	5,00%
Ações			25,00%
#9	It Now IDIV Renda Dividendos ETF	DIVD11	10,00%
#10	Itaú	ITUB4	5,00%
#11	Cyrela	CYRE3	5,00%
#12	Axia Energia	AXIA6	5,00%
Total			100,00%

Renda Fixa

BTG Pactual TEVA Tesouro Selic ETF – LLFT11

O LLFT11 é um ETF de renda fixa que busca replicar a performance do Tesouro Selic por meio de uma carteira composta por LFTs mais longas, cuidadosamente selecionadas para capturar prêmios ao longo da curva de juros sem abrir mão da segurança característica desses títulos. Trata-se do maior ETF de LFT do Brasil, com elevada liquidez, estrutura simples e eficiente, ausência de IOF e de come-cotas, além de liquidez em D+1 — características que o tornam uma alternativa prática, transparente e moderna ao investimento tradicional em ativos pós-fixados.

A estratégia do fundo prioriza papéis com vencimento superior a 40 dias e duração total acima de 730 dias, o que reduz a necessidade de rolagens frequentes e permite a busca por ganhos marginais adicionais em relação ao CDI. Esse diferencial já se reflete no desempenho recente do ETF, que vem apresentando resultados ligeiramente acima do benchmark. Com taxa de gestão baixa, gestão ativa na composição da carteira e foco claro em preservação de capital com retorno consistente, o LLFT11 se encaixa bem tanto como um “caixa sofisticado” quanto como um pilar defensivo dentro de carteiras mais amplas e diversificadas.

BTG Pactual Teva AUVF Renda Automática ITBR IPCA Rendimento ETF – AREA11

O AREA11 é um ETF de renda fixa negociado na B3 cujo objetivo é replicar o desempenho do índice Teva ITBR-IPCA Rendimento, formado por títulos públicos Tesouro IPCA+ com cupons. Esses papéis são selecionados de forma a maximizar a geração de rendimentos recorrentes e a padronizar a frequência de distribuição de proventos ao investidor, tornando o fluxo de renda mais previsível.

Diferentemente de muitos ETFs de renda fixa, que reinvestem automaticamente os juros recebidos, o AREA11 foi estruturado para efetuar pagamentos periódicos diretamente na conta do cotista, combinando geração de renda com proteção contra a inflação. A gestão é passiva, com replicação física dos títulos que compõem o índice, e o produto reúne a segurança dos títulos públicos atrelados ao IPCA com a praticidade de um ETF negociado em bolsa. Tudo isso ocorre

dentro da estrutura típica desse tipo de fundo, sem incidência de IOF e sem come-cotas, o que contribui para maior eficiência tributária e simplicidade operacional para o investidor.

BTG Pactual IRF-M ETF – LTNB11

O LTNB11 é um ETF de renda fixa que oferece exposição direta à curva de juros prefixada, ao replicar o desempenho do índice IRF-M P2, composto por títulos públicos federais pré-fixados com diferentes prazos de vencimento. Por sua natureza, trata-se de um instrumento mais sensível às expectativas em relação à trajetória da Selic e da inflação, podendo se beneficiar de ciclos de queda de juros, mas que, em contrapartida, apresenta maior volatilidade no curto prazo — algo evidenciado pelas oscilações mensais recentes.

Com estrutura eficiente, ausência de IOF e de come-cotas, liquidez em D+1 e taxa de gestão competitiva, o LTNB11 pode ser utilizado tanto de forma tática quanto estratégica. Ele se mostra adequado para investidores que acreditam em um fechamento da curva de juros e buscam potencial de ganho real acima do CDI ao longo do tempo, estando dispostos a conviver com oscilações intermediárias em troca de um retorno esperado mais elevado.

BTG Dívida Infra – BDIF11

O BTG Dívida Infra (BDIF11) é um fundo listado de debêntures incentivadas, gerido por Luis Bolfoni, sócio do BTG Pactual com cerca de 10 anos de experiência na casa. O fundo conta atualmente com aproximadamente R\$ 1,5 bilhão de patrimônio líquido e uma carteira bastante diversificada, composta por 70 ativos. Mais de 30% da alocação está concentrada em papéis com rating AAA, refletindo um elevado padrão de qualidade de crédito.

Ao longo de 2025, a equipe realizou um giro relevante da carteira, aproveitando o fechamento de spreads observado em diversos ativos. Segundo relatos da gestão, alguns papéis AAA adquiridos no início de 2025 apresentaram compressões expressivas de taxa e chegaram a negociar a cerca de 70 pontos-base abaixo da NTN-B equivalente. Do ponto de vista setorial, o time tem evitado companhias de geração de energia solar e eólica, sobretudo em razão dos recorrentes eventos de curtailment — situações em que usinas são obrigadas a reduzir ou

interromper a geração de energia. Nesse contexto, houve a saída quase integral, em agosto, da posição em debêntures da Hélio Valgas.

Atualmente, considerando a cota de 26/02, o BDIF11 negocia a uma taxa aproximada de IPCA + 10,86% ao ano e apresenta um potencial de apreciação de quase 13% da cota de mercado em relação à cota patrimonial. Entendemos que esse deságio não reflete problemas na qualidade da carteira, mas sim um movimento mais amplo de aversão a risco — e à volatilidade de forma geral — que reduziu os fluxos direcionados à classe de ativos.

Kinea Infra – KDIF11

O Kinea Infra (KDIF11) é um fundo de debêntures incentivadas com aproximadamente R\$ 2,6 bilhões de patrimônio líquido, gerido por Aymar Almeida e uma equipe de mais de 13 profissionais. Apesar da pressão sobre os preços ao longo de 2025, Aymar destaca que o processo de investimento do fundo permaneceu inalterado, com a maior parte das operações sendo estruturada internamente ou em parceria com o BNDES, reforçando o foco do fundo em origem própria.

Sob a ótica setorial, o KDIF11 reduziu de forma significativa sua exposição ao segmento de transmissão — que já representou cerca de 60% da carteira no passado e hoje gira em torno de 13% — e ampliou as alocações em saneamento, energia solar e, principalmente, rodovias. Este último deve se destacar como um dos setores de maior crescimento nos próximos três anos, impulsionado pelo aumento do volume de concessões, com a expectativa de 15 concessões federais somente em 2026.

Atualmente, com base na cota de mercado de 26/02, o fundo opera a uma taxa aproximada de IPCA + 7,97% ao ano. O KDIF11 tem negociado com a cota de mercado acima da cota patrimonial. Na visão da gestão, esse comportamento mais estável da cota decorre de uma combinação de fatores, como a carteira relativamente descorrelacionada do mercado — o que resulta em menor volatilidade da cota patrimonial —, a comunicação transparente e recorrente com os investidores, e o elevado volume de negociações do fundo no mercado secundário.

Fundos Imobiliários

Kinea Securities – KNSC11

O Kinea Securities tem como objetivo central a geração de renda recorrente, aliada à captura de ganhos de capital, por meio de um portfólio focado majoritariamente na aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). Atualmente, o fundo apresenta uma alocação bastante equilibrada entre indexadores, com predominância de papéis atrelados ao IPCA (56,5%) e uma participação relevante de ativos indexados ao CDI (39,4%). Essa combinação confere maior flexibilidade à carteira, permitindo que o fundo atravesse diferentes fases do ciclo econômico com maior resiliência.

Considerando as taxas de aquisição dos ativos, a carteira oferece uma remuneração média de IPCA + 8,1% e CDI + 3,2%, com duration aproximada de 2,6 anos, o que contribui para um perfil de risco mais controlado. Vale destacar, ainda, o caráter majoritariamente high grade da carteira, composta por mais de 96 ativos distintos, o que assegura elevada pulverização, reduz riscos idiossincráticos e reforça a previsibilidade dos fluxos de caixa ao longo do tempo.

BTG Hedge Fund – BTHF11

O BTG Hedge Fund é um fundo multiestratégia que busca diversificação ampla dentro do universo imobiliário e de ativos correlatos. Atualmente, sua alocação está distribuída entre FIIs de tijolo (39,2%), FIIs de papel (22,5%), CRIs (15,9%), caixa (14,4%) e ativos reais (5,9%), resultando em uma carteira equilibrada e com múltiplas fontes de retorno.

Enxergamos o segmento de fundos multiestratégia como um dos mais descontados da indústria no momento, com cotas negociadas a níveis significativamente inferiores ao valor patrimonial dos ativos detidos em carteira. Esse descompasso cria uma assimetria atrativa para investidores que buscam diversificação e enxergam potencial de reprecificação ao longo do ciclo, à medida que o ambiente macroeconômico se torne mais favorável e os descontos sejam gradualmente reduzidos.

HSI Malls – HSML11

O HSI Malls tem como foco a geração de renda recorrente e a captura de ganhos de capital por meio de investimentos em shopping centers. Atualmente, o fundo detém participação em oito ativos, que, em conjunto, somam mais de 187 mil metros quadrados de Área Bruta Locável (ABL). O portfólio apresenta desempenho operacional consistente, sustentado por indicadores sólidos de ocupação, vendas e rentabilidade.

Além disso, o fundo opera com cap rate superior ao observado entre seus pares e negocia com desconto patrimonial relevante, fatores que reforçam a atratividade da tese de investimento. Para 2026, o cenário esperado de flexibilização monetária tende a ser particularmente favorável ao segmento de shoppings, criando um ambiente propício tanto para a continuidade da melhora operacional quanto para uma potencial reprecificação dos ativos ao longo do tempo.

Ações

It Now IDIV Renda Dividendos – DIVD11

O DIVD11 é um ETF de renda variável voltado a investidores que buscam geração de renda e maior previsibilidade dentro do mercado acionário brasileiro. O fundo replica o desempenho do IDIV, índice de dividendos da B3, composto por empresas com histórico consistente de distribuição de proventos. A carteira privilegia companhias mais maduras, com fluxo de caixa robusto, balanços sólidos e disciplina financeira, o que tende a resultar em uma volatilidade relativa menor quando comparada a índices amplos de mercado — ainda que, naturalmente, permaneça sujeita às oscilações típicas da Bolsa.

Ao concentrar-se na geração recorrente de dividendos, e não apenas em estratégias de crescimento, o DIVD11 se apresenta como uma alternativa eficiente para investidores que desejam complementar renda, reforçar o caráter defensivo da carteira ou equilibrar exposições mais agressivas. Tudo isso é feito com a praticidade, a diversificação e a transparência próprias de um ETF negociado em bolsa. Um diferencial relevante do produto é a distribuição mensal de proventos, realizada sempre no décimo dia útil do mês subsequente, oferecendo ao investidor uma combinação bastante atrativa entre renda recorrente e exposição ao mercado acionário brasileiro.

Itaú Unibanco – ITUB4

O Itaú figura entre os maiores bancos da América Latina e detém a maior carteira de crédito do sistema financeiro brasileiro, além de um histórico longo e consistente de resultados resilientes. Ao longo dos anos, a instituição tem demonstrado clara superioridade operacional em relação aos demais grandes bancos, com entregas recorrentes acima das expectativas do mercado, retorno sobre patrimônio (ROE) estruturalmente acima de 20% e crescimento real dos lucros, independentemente do estágio do ciclo macroeconômico.

No valuation atual, a ação já não pode ser classificada como uma barganha, tampouco esperamos movimentos abruptos de reprecificação. Ainda assim, o banco opera em pleno controle do seu negócio e mantém elevada capacidade de geração de lucros e de distribuição de dividendos

crescentes, mesmo em ambientes mais adversos — um trade-off que consideramos bastante atrativo. Vale lembrar que, historicamente, múltiplos mais elevados não impediram o papel de apresentar boa performance, reflexo direto da forte capacidade de execução da companhia. A expectativa de dividend yield para 2026 é de aproximadamente 6,36%.

Axia Energia (ex-Eletrobras) – AXIA6

A Axia Energia, antiga Eletrobras, é a maior empresa de energia elétrica da América Latina, líder em geração e transmissão no Brasil, além de contar com uma área de comercialização e trading que vem ganhando protagonismo desde a privatização. A evolução operacional pós-privatização é evidente, especialmente na redução de despesas gerenciáveis (PMSO). Além disso, a combinação de gargalos de transmissão e piora dos níveis dos reservatórios têm ajudado a elevar os preços de energia, uma situação que não deve ser revertida tão cedo — bom para os resultados da Axia, que acertadamente tem adotado uma estratégia de manter boa parte do portfólio descontratado para aproveitar essa valorização. A combinação de preços de energia em alta, melhoria de eficiência e modernização de seus ativos de transmissão são drivers importantes para a melhoria de resultados e capacidade de pagamento de dividendos nos próximos anos. A expectativa de dividend yield para 2026 é de 8,00%.

Cyrela – CYRE3

A **Cyrela** é hoje a maior incorporadora listada na Bolsa brasileira e se destaca por uma qualidade operacional acima da média do setor, além de uma demanda mais resiliente, sustentada por sua forte atuação nos segmentos de média e alta renda. Entre os principais pilares da tese estão a oferta de produtos diferenciados, a execução consistente dos projetos, a disciplina financeira rigorosa e o controle eficiente de custos. A companhia também mantém foco nas regiões onde possui maior expertise, o que reduz riscos operacionais e melhora a rentabilidade dos empreendimentos. Mesmo atuando em um setor naturalmente cíclico, a empresa combina organização interna, governança e capacidade de adaptação que a colocam em posição mais confortável que muitos concorrentes.

Do ponto de vista estratégico, a Cyrela apresenta uma estrutura de capital defensiva e negocia a múltiplos atrativos — cerca de 5,6 vezes o lucro estimado para 2026 — patamar descontado em

relação a outros players do setor, mesmo entregando qualidade superior. Além disso, é uma das empresas mais positivamente expostas ao ciclo de cortes da Selic, especialmente no segmento de média renda, que tende a reagir de forma mais sensível à queda dos juros. Entre os principais riscos da tese estão uma eventual desaceleração mais intensa da economia e a manutenção de taxas de juros elevadas por período prolongado, fatores que poderiam afetar o ritmo de vendas e lançamentos. A expectativa de dividend yield para 2026 é de 5,40%.

Disclaimer

A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários.

O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações.

A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.

