

## Novembro 2025

### Comentário do Gestor

#### Ambiente Global

O mês de novembro foi marcado por uma virada importante no humor dos mercados globais. Depois de meses de forte alta concentrada no "AI trade", a correção foi triggada principalmente pelo tom mais hawkish dos membros do Fed, amplificado pela incerteza criada pelo shutdown, que interrompeu a divulgação dos principais dados de atividade e emprego. Sem visibilidade clara, alguns dirigentes do Fed adotaram uma postura mais cautelosa, retirando força da precificação de corte já em dezembro e gerando um movimento clássico de stop de momentum nos ativos mais esticados do ano: semicondutores, criptoativos, tech de alta beta e empresas diretamente ligadas ao ciclo de investimentos em IA. Esse processo foi intensificado por um crescente ceticismo do mercado em relação ao ROI do CAPEX agressivo em data centers, diante do aumento dos spreads de crédito e da dependência de novas emissões para financiar a expansão do setor.

Ao mesmo tempo, ocorreu uma rotação dentro da própria narrativa de IA, especialmente após o lançamento do Gemini 3 pelo Google. O avanço dos TPUs, que começam a ser vistos como alternativa comercial real aos GPUs, reacendeu o debate sobre participação de mercado e deslocou parte do fluxo e do entusiasmo de NVIDIA para Google, Amazon e outros players com arquiteturas próprias. Esse repositionamento, somado ao excesso de crowding nos nomes vencedores de 2025, tornou a correção mais intensa e ampla.

Na última semana do mês, porém, os mercados tiveram uma reviravolta expressiva, conforme o cenário macro começou a mudar de forma significativa. A probabilidade implícita de corte de juros pelo Fed, que havia recuado para menos de 25%, saltou para mais de 80% após discursos mais dovish de dirigentes, sugerindo maior confiança na convergência da inflação e no enfraquecimento gradual do mercado de trabalho. Com isso, os ativos globais encontraram suporte, especialmente setores sensíveis à queda de juros, enquanto o pano de fundo global de desinflação, commodities mais fracas e expectativas de normalização monetária seguem vivos, ainda que dentro de um regime de maior seletividade e volatilidade. Externamente, a desaceleração da China refletida em PMIs mais fracos e atividade industrial pressionada, contaminou os mercados asiáticos e puxou o MSCI EM para seu primeiro mês negativo do ano, mesmo com Latam e África do Sul se mantendo resilientes.

#### Cenário Brasil

O ambiente doméstico foi marcado por uma melhora significativa no desempenho relativo do Brasil dentro dos mercados emergentes. Diferentemente de meses anteriores, em que o fluxo para EM estava associado à tese de diversificação fora dos EUA, a outperformance brasileira ao longo de novembro esteve diretamente ligada ao fator político interno. A operação de segurança pública no Rio de Janeiro impulsionou de forma contundente a popularidade de Tarcisio de Freitas nas pesquisas, elevando a probabilidade de uma alternativa mais pró-mercado ganhar tração nas eleições de 2026. À medida que Tarcisio se fortaleceu, houve uma reprecificação imediata dos ativos locais, levando a um real mais forte, curva longa fechando e bolsa superando significativamente seus pares globais.

No pano de fundo macro, o Brasil seguiu avançando em seu ciclo de desinflação, apoiado por leituras mais benignas de IPCA, desaceleração gradual da atividade e queda das commodities agrícolas e energéticas. Apesar do tom conservador do Banco Central, o mercado consolidou a projeção de início do ciclo de cortes já em janeiro, sustentado por núcleos de serviços arrefecendo e expectativas ancoradas. No âmbito corporativo, a temporada de resultados trouxe surpresas positivas em margens e geração de caixa, enquanto o posicionamento ainda leve em bolsa segue proporcionando assimetria favorável para ativos domésticos.

No campo político, novembro também concentrou um novo foco de tensão institucional. A nomeação de Jorge Messias para o Supremo intensificou o conflito entre Executivo e Legislativo, ampliando o desgaste na relação com a base aliada e elevando o custo político para aprovar pautas relevantes. Esse atrito adicionou ruído à discussão fiscal, aumentando a percepção de que o governo enfrentará maiores dificuldades para avançar em reformas, revisar gastos ou entregar a consolidação fiscal prometida. Em conjunto, a combinação de um cenário eleitoral mais competitivo, um Congresso menos alinhado ao Planalto e a crescente dominância dos temas de segurança pública e corrupção no debate nacional ajuda a explicar por que o mercado respondeu de forma tão positiva aos desdobramentos políticos do mês.

#### O Fundo

Apesar da alta de mais de 6% do Ibovespa no mês, o fundo apresentou um ganho de 0,5%. A maior parte dessa divergência em relação ao índice decorreu de perdas relevantes em HAPV e CASH3. No caso de HAPV, o resultado do 3º trimestre veio significativamente pior do que o esperado, a ponto de desancorar as expectativas de lucro para os próximos três anos e gerar uma correção abrupta. Queda de mais de 40% no dia do resultado e aproximadamente 50% no mês. Diante de um cenário à frente mais incerto e de uma deterioração estrutural na perspectiva de normalização dos resultados, optamos por zerar a posição. Seguimos reavaliando a trajetória de recuperação da companhia antes de considerar qualquer eventual retorno ao papel.

CASH3 também apresentou queda expressiva no mês, muito mais relacionada ao movimento do Bitcoin do que ao desempenho operacional da companhia. A ação recuou cerca de 12% em novembro, versus uma perda de 17% do BTC e quedas superiores a 20% de outras Bitcoin treasury companies. Mantemos uma visão bastante construtiva: a Méliz segue acelerando crescimento, expandindo margens e gerando caixa, negociando hoje a um múltiplo implícito de 0,78x EBITDA 2026. Patamar que não reflete a qualidade nem a rentabilidade do business legado.

Do lado positivo, posições compradas em ENEV, CBAV e outros nomes cíclicos ajudaram a mitigar parte das perdas mencionadas. Além disso, nossas posições aplicadas na inclinação da curva de juros e em juros reais contribuíram de maneira significativa para o retorno mensal, beneficiando-se da reprecificação global de cortes do Fed e da dinâmica mais favorável para a curva local. Vale destacar que ao longo do mês reduzimos de forma relevante a exposição líquida comprada da carteira. Como destacamos na carta anterior, entendemos que o prêmio de risco da bolsa brasileira voltou a níveis historicamente baixos, o que reduz a assimetria de risco-retorno para posições direcionais. Nesse sentido, temos preferido manter uma alocação mais relevante aplicadas em Juros reais, que hoje carregam melhor assimetria de risco-retorno dentro da estratégia do fundo.

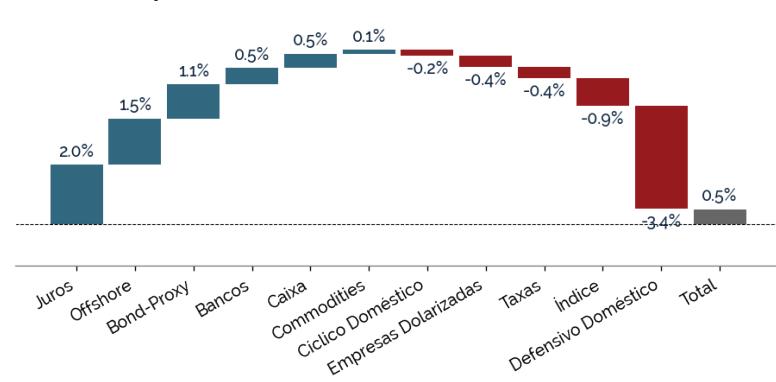
#### Principais posições em Ações:

1. Méliz (CASH3) – Uma Bitcoin treasury company precificada a aproximadamente 1x MNAV, o que implicitamente atribui quase valor zero ao business legado – um negócio que segue crescendo em receita e rentabilidade, e que gera cerca de 12% de caixa livre ao ano em relação ao seu market cap;
2. Setor elétrico (ELET e ENEV) – Mantemos visão positiva diante de um cenário estrutural de alta nos preços de energia e valuations atrativos;
3. Saúde (FLRY) – Observamos uma dinâmica positiva de resultados, com recuperação de rentabilidade e retomada do crescimento orgânico;
4. Alumínio (CBAV) – Companhia com valuation ainda bastante descontado em relação aos seus pares e perspectiva de geração de caixa relevante para o ano que vem.

## Variação da Exposição Setorial no mês de Novembro (%)

Setor	Net Exp % (Fechamento) Out/25	Variação no Mês	Net Exp % (Fechamento) Nov/25
Cíclico Doméstico	43,5%	-25,6%	17,8%
Bond-Proxy	10,1%	-6,3%	3,8%
Empresas Dolarizadas	2,0%	0,5%	2,5%
Commodities	8,8%	-6,9%	1,9%
Defensivo Doméstico	10,1%	-13,9%	-3,8%
Índice	0,0%	-11,5%	-11,5%
Offshore	8,3%	-21,6%	-13,3%
Bancos	-0,7%	-14,4%	-15,1%
<b>Total</b>	<b>82,0%</b>	<b>-99,8%</b>	<b>-17,8%</b>

## Resultado por tema no mês de Novembro (%)



## Informações Gerais

Data de Início	28/12/2018
Aplicação Inicial Mínima	500
Movimentação Mínima	100
Saldo Mínimo	100
Cota de Aplicação	D+0
Cota de Resgate	30 dias corridos
Pagamento do Resgate	2 dias úteis após a cotização
Taxa de Administração <sup>2</sup>	1,7% a.a.
Taxa de Performance	20% do que exceder o IPCA + Yield do IMA-B

Patrim. Líquido do Master	42.323.301
Classificação Anbima	Ações Livre
Código Bloomberg	BGBG0MZYPV7
CNPJ	32.041.623/0001-07
Gestor	RPS Capital Adm. de Recursos Ltda.
Adm. e Custodia	BTG Pactual Serviços Financeiros
Auditória	Ernst & Young
Tributação	Ações
Perfil de Risco	Sofisticado

<sup>2</sup>. A Taxa de administração máxima paga pelo Fundo, englobando a taxa de administração acima e as taxas de administração pagas pelo Fundo nos fundos em que poderá eventualmente investir será de 2,00% a.a.

## Objetivo

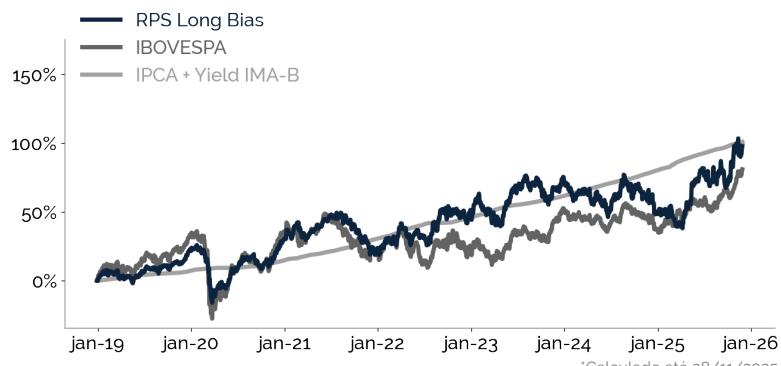
RPS Long Bias é um fundo de investimento em renda variável, que procura obter rentabilidade superior ao seu benchmark através de estratégias com instrumentos de renda variável primordialmente.

## Política de Investimento e Público Alvo

O Fundo se baseia na identificação de distorções de preços entre ativos tornando o fundo menos dependente de movimentos direcionais de mercado.

O fundo é destinado a Investidores qualificados.

## Rentabilidade Acumulada



## Rentabilidade (%)

	Indicador	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	Desde o Início
2025	RPS Long Bias	1.6%	-3.0%	-4.7%	9.3%	13.3%	5.3%	-5.0%	3.3%	-5.0%	16.2%	0.5%	-	33.3%	98.0%
	IBOVESPA	4.9%	-2.6%	6.1%	3.7%	15%	1.3%	-4.2%	6.3%	3.4%	2.3%	6.4%	-	32.2%	81.0%
	IPCA + Yield IMA-B	1.0%	1.3%	15%	1.1%	1.0%	0.8%	1.0%	0.7%	0.8%	1.0%	0.7%	-	11.4%	101.0%
2024	RPS Long Bias	-7.0%	0.7%	0.7%	-4.7%	-2.2%	-1.7%	5.9%	6.3%	-4.1%	0.4%	-3.8%	-6.0%	-15.3%	48.5%
	IBOVESPA	-4.8%	10%	-0.7%	-1.7%	-3.0%	15%	3.0%	6.5%	-3.1%	-1.6%	-3.1%	-4.3%	-10.4%	36.9%
	IPCA + Yield IMA-B	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	0.9%	0.8%	0.9%	0.7%	0.7%	1.1%	0.9%	1.1%	11.6%	80.4%
2023	RPS Long Bias	7.7%	-7.6%	-2.1%	-2.9%	9.5%	6.5%	5.4%	-3.8%	1.4%	-9.5%	7.2%	5.3%	15.8%	75.3%
	IBOVESPA	3.4%	-7.5%	-2.9%	2.5%	3.7%	9.0%	3.3%	-5.1%	0.7%	-2.9%	12.5%	5.4%	22.3%	52.7%
	IPCA + Yield IMA-B	1.1%	1.0%	1.4%	1.0%	1.0%	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.9%	10.7%	61.7%
2022	RPS Long Bias	4.8%	-0.0%	7.5%	-5.0%	1.2%	-1.0%	1.1%	9.3%	1.0%	1.8%	-0.4%	0.9%	22.3%	51.4%
	IBOVESPA	7.0%	0.9%	6.1%	-10.1%	3.2%	-11.5%	4.7%	6.2%	0.5%	5.5%	-3.1%	-2.4%	4.7%	24.9%
	IPCA + Yield IMA-B	1.0%	1.1%	1.6%	1.5%	1.3%	1.1%	0.7%	0.1%	0.2%	0.6%	1.0%	1.1%	11.8%	46.0%
2021	RPS Long Bias	0.1%	4.7%	-3.4%	4.2%	3.9%	3.3%	-1.4%	-0.9%	-3.5%	-8.3%	-5.5%	2.5%	-5.1%	23.8%
	IBOVESPA	-3.3%	-4.4%	6.0%	1.9%	6.2%	0.5%	-3.9%	-2.5%	-6.6%	-6.7%	-1.5%	2.9%	-11.9%	19.3%
	IPCA + Yield IMA-B	1.0%	0.6%	1.3%	0.8%	0.8%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	13.7%	30.6%
2020	RPS Long Bias	0.6%	-7.0%	-19.6%	6.0%	3.6%	8.1%	7.1%	0.8%	-6.7%	0.7%	9.0%	8.8%	7.3%	30.5%
	IBOVESPA	-1.6%	-8.4%	-29.9%	10.3%	8.6%	8.8%	8.3%	-3.4%	-4.8%	-0.7%	15.9%	9.3%	2.9%	35.4%
	IPCA + Yield IMA-B	0.9%	0.4%	0.5%	0.2%	-0.1%	0.1%	0.5%	0.5%	0.6%	1.0%	1.0%	1.4%	7.1%	14.9%
2019	RPS Long Bias	7.3%	-2.0%	-2.1%	0.7%	0.1%	2.9%	1.7%	1.2%	1.2%	1.7%	0.8%	6.9%	21.9%	21.6%
	IBOVESPA	10.8%	-1.9%	-0.2%	1.0%	0.7%	4.1%	0.8%	-0.7%	3.6%	2.4%	0.9%	6.8%	31.6%	31.6%
	IPCA + Yield IMA-B	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%	0.7%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.5%	1.1%	7.2%	7.2%
2018	RPS Long Bias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.2%	-0.2%	-0.2%
	IBOVESPA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%
	IPCA + Yield IMA-B	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%

\*Calculado até 28/11/2025

Tel. (11) 5644-7979  
Av. Santo Amaro, nº 48, 1º andar, conj. 11,  
São Paulo - SP - 04506-000  
www.rpscicapital.com.br  
@rpscicapital  
<https://linktr.ee/rpscicapital>



A RPS Capital Administradora de Recursos Ltda. não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. Não obstante a diligência do gestor em selecionar as melhores opções de investimento, a carteira do fundo está, por sua própria natureza sujeita a flutuações de preços/ cotações de seus ativos, além de riscos de crédito e liquidez o que pode acarretar perda patrimonial do fundo. A RPS Capital acredita que as informações apresentadas nesse material de divulgação são confiáveis, porém não garantem sua exatidão. Este material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da RPS Capital. Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os indicadores "Ibovespa e IGC" são meras referências econômicas, e não meta ou parâmetro de performance.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O REGULAMENTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ANTES DE INVESTIR, DISPONÍVEIS NO SITE DE NOSSO ADMINISTRADOR: <https://www.btgpactual.com/asset-management/administracao-fiduciaria>. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparéncia à gestão executada pela RPS Capital, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário, e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários CVM, Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br). A RPS Capital pode ser contatada por meio dos seguintes canais: Geral: (11) 5644-7979 – dias úteis das 9h às 18h; [www.rpscicapital.com.br](http://www.rpscicapital.com.br) – Seção Fale Conosco. Correspondências a RPS Capital podem ser dirigidas à Av. Santo Amaro, nº 48, 1º andar, conj. 11, São Paulo - SP - 04506-000.