

Relatório mensal Fechamento Mai/2025

Cota atualizada em: 30/05/2025
Divulgado em: 06/06/2025

Joule Apadma FIM

Comentário Mensal

A maré virou – mas só começou a encher

O rali brasileiro em 2025 tem uma força motriz clara: a reavaliação global dos mercados emergentes em um cenário de questionamento estrutural do dólar. Os dados mais recentes confirmam a virada: após um ciclo de retirada líquida de US\$ 86 bilhões (entre meados de 2024 e início de 2025), os mercados emergentes – excluindo China – voltaram a atrair capital. Ainda estamos longe de uma normalização (os US\$ 17 bilhões de entradas líquidas desde março representam apenas 20% do que saiu), mas o movimento é real e tende a ganhar intensidade. A boa performance do Ibovespa em 2025 (+14,6%) não foi singular, mas acompanhada pelas bolsas de mercados emergentes como o Chile, México e Colômbia (+19,5%, 17,9% e 16,1%), sendo assim, parece prematuro afirmar que está sendo incorporado no preço do Ibovespa o ciclo eleitoral, mas estamos subindo apenas por fluxo.

No caso do Brasil, o fluxo é ainda mais relevante. O apetite estrangeiro segue forte, mesmo diante de ruídos locais significativos, como a recente crise do IOF. Isso sugere que o interesse é estrutural, não episódico. A combinação de um dólar que perde protagonismo e a escassez de alternativas fora dos EUA impulsiona a alocação em ativos periféricos – e o Brasil, com valuation deprimido e liquidez razoável, desponta como protagonista.

A despeito da alta recente, a alocação em ações brasileiras segue em níveis historicamente baixos. A pesquisa do Morgan Stanley é eloquente: apenas nos anos mais sombrios do governo Dilma vimos uma participação tão baixa da indústria de fundos em bolsa (6%). Há, portanto, uma assimetria promissora entre fluxo potencial e os preços atuais.

O nó político-fiscal e a crise do IOF

No curto prazo, a tensão fiscal doméstica ganhou novo capítulo com a tentativa desastrada do governo de ampliar o IOF via decreto. A reação foi imediata e transversal: mais de 20 projetos de decreto legislativo foram apresentados para revogar a medida – inclusive por parlamentares da base governista. O ministro Haddad, em modo bombeiro, tenta conter o desgaste político, reunindo-se com líderes no Congresso, mas o estrago já está feito.

Esse episódio é mais do que uma trapalhada pontual. É sintoma de uma estratégia equivocada: o governo optou deliberadamente por aumentar a arrecadação em vez de cortar gastos – e agora se depara com a fatura política e econômica dessa escolha. A aprovação da PEC da Transição escancarou os cofres públicos; o buraco cavado é mais fundo do que o inicialmente previsto. O *déjà-vu* fiscal remete aos erros da era Dilma...

Naturalmente, esse cenário começa a se refletir na opinião pública. As pesquisas recentes mostram deterioração contínua na popularidade do presidente: a desaprovação saltou de 53% para 56%. Em um país onde todos os incumbentes com desaprovação acima de 40% não se reelegeram (nem fizeram o sucessor), esse dado tem peso – e preço. No incerto páreo dos nomes dos presidenciáveis, nasce uma nova terminologia: o risco da biografia, ao mesmo tempo nota-se um vácuo de possíveis candidatos na esquerda, o que por si só reduz as expectativas de continuidade política qualquer que sejam os concorrentes.

A leitura dos investidores é clara: cresce a probabilidade de mudança no ciclo de política econômica a partir de 2026. Só a possibilidade de inflexão já deveria começar a ser precificada.

Performance e posicionamento

Apesar das diversas turbulências macroeconômicas, tanto no cenário doméstico quanto internacional, e da persistente pressão de uma SELIC a 14,75%, nossas empresas continuam apresentando resultados bastante sólidos. Um exemplo notável é a Moura Dubeux, incorporadora nordestina que tem surpreendido positivamente em lançamentos e vendas, o que nos levou a revisar nossas estimativas de lucro para 2025 e 2026 em mais de 20%.

Mesmo após uma valorização expressiva de +110% em 2025, a ação ainda negocia a apenas 4,5 vezes o lucro estimado — um múltiplo bastante abaixo da média histórica do setor em ciclos de bull market, que costuma girar em torno de 10 vezes. A boa notícia é que ainda vemos espaço significativo de valorização, potencialmente superior a +100%, sem sequer considerar a mudança estrutural na perspectiva de crescimento da companhia.

Além disso, temos exposição ao petróleo por meio da Prio — uma companhia com crescimento de produção já contratado para os próximos dois anos: +108% (!!!) em 2026 e +10% em 2027. Com um perfil de baixo CAPEX, esperamos que a empresa gere, em apenas dois anos, um fluxo de caixa equivalente a 47% de seu valor de mercado, o que reforça seu enorme potencial de geração de valor para os acionistas.

Nossa posição em Vamos tem atraído atenção após ficar para trás frente aos pares (+3,5% YTD), com potencial relevante de reprecificação. A empresa projeta R\$ 500 milhões de lucro em 2025 e estimamos até R\$ 1 bilhão em 2026, com baixo CAPEX e forte alavancagem operacional e financeira em um cenário de queda da SELIC — o que implica múltiplo de apenas 5x P/E26 (vs. 10x Localiza). Mesmo com R\$ 700 milhões de lucro, segue atrativa a 6x P/E. O case ficou mais limpo após o spin-off da concessionária e o papel negocia abaixo da média móvel de 200 dias, com short interest em alta e fluxo vendedor vindo de brokers estrangeiros — o que reforça o potencial de reversão. Enxergamos potencial de upside acima de 100% e estamos preparados para capturar a inflexão de valor.

Apesar da forte alta da carteira em 2025 (+27,6%), grande parte desse desempenho veio da revisão positiva nas estimativas de lucro das companhias investidas — ou seja, os papéis subiram, mas os múltiplos permaneceram praticamente constantes. Em um cenário de entrada efetiva em bull market, é razoável esperar uma segunda perna de valorização, desta vez puxada pela reprecificação dos múltiplos e novas revisões de lucro para cima. Em outras palavras, seguimos confiantes em um “double-up” da nossa cota.

Em maio, nosso fundo avançou 11%, com destaque para MDNE3 (+25%) e PLPL3 (+25%). Logo atrás, vieram Nvidia, VULC3, SBFG3, PRIO3, Meta e Amazon, com altas entre 22% e 12%. Do lado negativo, a queda mais relevante veio de SIMH3 (-0,6%).

Em poucas palavras

A irracionalidade do fluxo para renda fixa e o descolamento entre fundamentos e preço nos ativos de risco abrem oportunidades raras. Em momentos como este, o desconforto é um indicativo de que estamos na direção certa.

Seguimos firmes na nossa missão: proteger e multiplicar o capital dos nossos cotistas com racionalidade, visão de longo prazo e independência de pensamento.

São Paulo, 06 DE Junho DE 2025.



José Luiz Junqueira

Gestor de Renda Variável e CIO da Joule Asset Management

Relatório mensal

Fechamento Mai/2025

Cota atualizada em: 30/05/2025
Divulgado em: 02/06/2025

Joule Apadma FIM

Objetivo e Política de Investimento

Joule Apadma FIM é um fundo multimercado com estratégia de *trend following*, busca capturar ganhos através da análise de *momentum* de curto prazo (tendência de continuidade de movimentos). Investe em ativos financeiros de diversas classes como renda variável (ações e *ETFs*), juros e moedas no Brasil e em mercados globais (*offshore*).

O principal objetivo do fundo é gerar retornos consistentes acima do CDI (*benchmark*) em qualquer prazo, descorrelacionados com índices de mercados, sem exposição direcional e mantendo a volatilidade esperada entre 1% e 4% ao ano. A política de investimento do Joule Apadma FIM é não-direcional, gerido a partir da disciplina e comprovada experiência do gestor.

O Fundo Joule Apadma FIM representa uma boa alternativa de investimento de curto, médio ou longo prazos.

Público-alvo

Investidores de forma geral que buscam retornos consistentes acima do CDI, descorrelacionados de índices de mercados, e com baixo risco/volatilidade.

Características do Fundo

- Data de Início: 27/12/2018
- Taxa de Administração: 2% ao ano sobre o patrimônio líquido
- Taxa de Performance: 20% da rentabilidade acima do CDI (com linha d'água)
- Taxa de Ingresso ou Saída: Não há
- Aplicação Mínima: R\$ 1.000,00
- Movimentação Mínima: R\$ 500,00
- Prazo de Resgate: Financeiro D+3 (cotização D+2)
- Prazo de Carência: Não há
- Tributação: Alíquota de 22,5% a 15% sobre o ganho líquido de acordo com o prazo, retido na fonte no ato do resgate, já deduzidas as taxas de administração e performance
- Classe / Tipo ANBIMA: Multimercados / Multimercados Livre

Administrador:
SINGULARE CORRETORA DE
TÍTULOS E VALORES
MOBILIÁRIOS S.A.

Gestão:
Joule Asset Management

Dados para investimento:
Favorecido: JOULE APADMA FIM
CNPJ: 30.282.464/0001-07
BANCO SINGULARE (363)
Agência: 0001
Conta Corrente: 0042805-4

Para acessar o sumário da remuneração de prestadores de serviço clique [aqui](#).

Desempenho Histórico Joule Apadma FIM

| Joule Apadma FIM | | | | | | | | | | |
|------------------|------------|---------------|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------------|
| | Data: | Valor da cota | Pat. Líq. - R\$ | Var. Mês | Var. Ano | 03 meses | 06 meses | 12 meses | 24 meses | Desde o Início |
| Joule Apadma FIM | 30/05/2025 | 991,13681863 | 9.629.976,08 | 2,02 | -3,69 | -0,54 | -8,63 | -14,03 | -15,95 | -0,89 |
| CDI | 30/05/2025 | 2.006,17 | n.a. | 1,14 | 5,63 | 3,35 | 6,61 | 12,33 | 26,55 | 72,27 |

% do CDI

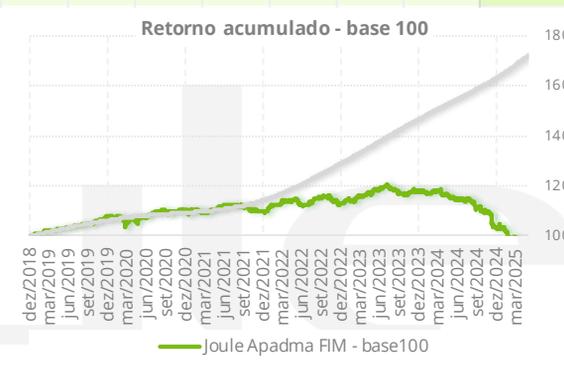
176,83 -65,47 -16,19 -130,41 -113,79 -60,08 -123

Cota mais recente:

30/05/2025

Histórico de Rentabilidade:

| | retorno % | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | No ano |
|------|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 2018 | Joule Apadma FIM | | | | | | | | | | | | 0,21 * | 0,21 |
| | CDI | | | | | | | | | | | | 0,02 * | 0,02 |
| 2019 | Joule Apadma FIM | 0,88 | 0,78 | 0,29 | 0,44 | 0,38 | 0,28 | 0,55 | 0,71 | 0,13 | 0,98 | 0,81 | 1,03 | 7,49 |
| | CDI | 0,59 | 0,49 | 0,52 | 0,57 | 0,54 | 0,49 | 0,57 | 0,50 | 0,46 | 0,48 | 0,40 | 0,37 | 6,16 |
| 2020 | Joule Apadma FIM | -0,26 | -0,43 | -1,03 | 0,47 | 0,71 | 0,50 | 1,53 | 0,46 | -0,27 | -0,32 | 0,88 | 0,03 | 2,28 |
| | CDI | 0,41 | 0,33 | 0,34 | 0,33 | 0,24 | 0,22 | 0,19 | 0,16 | 0,16 | 0,17 | 0,15 | 0,16 | 2,90 |
| 2021 | Joule Apadma FIM | 0,12 | -0,23 | -0,73 | 0,87 | 1,19 | 0,79 | -0,12 | -0,17 | -0,59 | -1,70 | 0,33 | 0,11 | -0,17 |
| | CDI | 0,16 | 0,15 | 0,20 | 0,23 | 0,27 | 0,32 | 0,36 | 0,43 | 0,46 | 0,51 | 0,65 | 0,73 | 4,56 |
| 2022 | Joule Apadma FIM | 1,76 | 0,38 | 1,39 | 0,26 | 0,76 | -2,24 | -0,18 | 2,18 | 0,19 | 0,68 | -1,31 | -0,81 | 3,00 |
| | CDI | 0,77 | 0,84 | 0,93 | 0,92 | 1,03 | 1,06 | 1,03 | 1,17 | 1,12 | 1,07 | 1,12 | 1,07 | 12,84 |
| 2023 | Joule Apadma FIM | 1,33 | -0,59 | 1,45 | 0,93 | 1,11 | 0,33 | 1,34 | -1,24 | -1,07 | -1,01 | 1,84 | 0,02 | 4,44 |
| | CDI | 1,17 | 1,02 | 1,17 | 1,07 | 1,12 | 1,12 | 1,07 | 1,14 | 1,02 | 1,05 | 1,01 | 0,89 | 13,66 |
| 2024 | Joule Apadma FIM | -0,46 | -0,22 | 0,65 | -1,85 | -0,62 | -0,79 | -0,34 | 0,03 | -2,82 | -0,74 | -1,46 | -5,13 | -13,02 |
| | CDI | 1,06 | 0,88 | 0,87 | 0,93 | 0,87 | 0,79 | 0,91 | 0,87 | 0,84 | 0,93 | 0,88 | 0,93 | 11,29 |
| 25 | Joule Apadma FIM | 0,47 | -3,61 | -1,47 | -1,05 | 2,02 | | | | | | | | -3,69 |



Risco

O Joule Apadma FIM busca manter baixa volatilidade, *target* do fundo é de 3% a.a. não ultrapassando 5% a.a.

| Risco | Apadma | CDI |
|-------------------------------------|--------|-------|
| Volatilidade anual - desde o início | 3,62% | 0,30% |
| Volatilidade anual - últ. 3 meses | 5,35% | 0,30% |
| Sharpe - desde o início | -2,48 | n.a. |
| Sharpe - últimos 3 meses | -3,04 | n.a. |
| Maior retorno mensal | 2,18% | 1,22% |
| Menor retorno mensal | -5,13% | 0,02% |
| Meses positivos | 46 | 78 |
| Meses negativos | 32 | 0 |
| Meses acima do CDI % | 30,8% | n.a. |
| Meses abaixo do CDI % | 69,2% | |



Patrimônio Líquido

| | Apadma |
|-----------------------------------|---------------|
| Patrimônio líquido | 9.629.976,08 |
| Patrimônio líquido médio 12 meses | 11.596.836,65 |
| Atualizado em: | 30/05/2025 |

Joule Asset Management

Rua Iguatemi, 192, cj 163

01451-010 . Itaim Bibi . SP

Atendimento: 11 3045 1647 ou contato@jouleinvest.com.br

www.jouleinvest.com.br



Importante:

Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito, FGC.

A Joule Asset Management não intermedia, comercializa ou distribui quaisquer quotas de clubes, fundos ou qualquer outro ativo financeiro.

Informamos que os sócios da Joule Asset Management possuem investimentos nos fundos geridos pela empresa.

Todas as informações contidas nesse relatório têm caráter meramente informativo e, portanto, não devem ser consideradas ofertas de venda ou compra e cotas do fundo ou qualquer título ou valor mobiliário. As projeções, opiniões e valores expressos nesse relatório foram elaboradas no momento da sua publicação e estão sujeitas a alteração sem aviso prévio.

É recomendada a leitura detalhada do Regulamento do fundo que pode ser obtido em nosso website: www.jouleinvest.com.br.

Informações sobre Distribuição e Administração poderão ser obtidas junto à sua Administração e Distribuidora: Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.; Av. Brigadeiro Faria Lima, 1,355 – 5º andar, São Paulo – SP. Tel/Fax: 0800 729 7272. Website: www.singulare.com.br