

## Relatório mensal Fechamento Set/2025

### Joule Value FIC FIA

A história dos mercados, vista em retrospecto, e a crônica de como a narrativa se curva ao preço, e não o contrário. O ciclo que atravessamos neste mês de Setembro de 2025 reforça essa máxima com notável clareza. Há uma dissonância entre o volume do ruído político e a teimosia dos fundamentos, uma separação que a sensibilidade do capital estrangeiro, alheio aos vícios locais, capta com mais precisão do que os arautos do pessimismo doméstico. Se o mundo começa a girar em um eixo que favorece a periferia, é crucial entender que a alocação não pode ser um exercício de otimismo, mas de clareza estratégica.

O panorama global se define hoje pela tensão entre a flexibilização monetária americana e os sinais conflitantes de crescimento, um quadro ao qual se soma a persistente fraqueza estrutural da China. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve iniciou o aguardado ciclo de flexibilização com um corte de 25 pontos-base (bps) em Setembro de 2025, levando o intervalo da taxa dos fundos federais para 4,00%–4,25%. Esta decisão, a primeira desde Dezembro de 2024, foi motivada por um movimento de “gestão de risco” para evitar um arrefecimento mais acentuado no mercado de trabalho.

As projeções e o consenso de mercado indicam que o alívio monetário continuará, com a expectativa de mais 50 bps de redução nas reuniões restantes de 2025, totalizando três cortes de 25 bps até o final do ano. O mercado precifica o soft landing – o conto de fadas onde a economia desacelera o suficiente para debelar a inflação sem pagar o preço de uma recessão, mantendo o emprego robusto. Essa tese, contudo, é confrontada por dados de pesquisas recentes mostrando que a confiança do americano parece capturar melhor a situação econômica do que os modelos do FED.

Os cortes de empregos em 2025 já superam os totais desde 2009 (excluindo 2020), e o crédito ao consumidor estagnou e declinou em termos reais. Soma-se a isso a crescente fragilidade institucional: as projeções de juros do Fed e as exigências do governo Trump estão “a anos-luz de distância”, minando a previsibilidade. O motor dos EUA está “engasgando” (spluttering), e a liquidez global está em transição do Quantitative Easing do Fed para um mais direcionado “Treasury QE”, uma política que se assemelha à lógica de uma “economia de guerra”.

Enquanto o Ocidente se reajusta, o Oriente, liderado pela China, apresenta uma bandeira vermelha no crescimento. Apesar de o People's Bank of China (PBoC) intensificar suas injeções de liquidez, os dados mais recentes apontam para uma desaceleração generalizada e um declínio acentuado no investimento privado e estatal. O problema fundamental é a demanda fraca, com pressões deflacionárias enraizadas. A baixa confiança e a ansiedade no mercado de trabalho resultaram em poupança excessiva das famílias, sufocando o consumo. A resposta de Pequim, com um mix de políticas enviesado para a oferta, tem sido insuficiente e arrisca amplificar a deflação. O ponto de pressão mais crítico é o desemprego jovem (16 a 24 anos), que se aproxima de 19%.

O mercado de ações chinês, que havia subido fortemente, agora vê sua tese de recuperação de lucros sob risco, levando analistas a aconselhar novos entrantes a aguardarem sinais mais claros de estímulo antes de aumentar a exposição. Essa assimetria entre os motores globais converge em um ponto: o enfraquecimento do dólar (USD), um subproduto estrutural da flexibilização do Fed.

O dólar mais fraco, embora eleve os custos de importação para os americanos, é o catalisador que favorece o fluxo de capital para Mercados Emergentes (EM). Historicamente, há uma forte correlação inversa entre a força do dólar e o desempenho dos EM desde 2010. A fraqueza da moeda americana e o aumento do apetite por risco global criam uma oportunidade substancial para ativos emergentes, com o capital buscando valor em mercados com exposição a commodities e fora da soberania americana.

Essa busca global por valor encontrou no Brasil um terreno excepcionalmente fértil, mas não isento da turbulência política habitual. O influxo estrangeiro tem sido notável: a bolsa brasileira registra 16 semanas consecutivas de entradas líquidas, um rali sustentado pela combinação de valuations atrativos, juros locais ainda em patamares elevados e a mencionada perda de força do dólar globalmente. O Ibovespa segue negociando a múltiplos baixos, em torno de 8x lucro, significativamente abaixo da média histórica de 12x, o que sugere um downside limitado e um upside expressivo caso o fluxo se mantenha e o ciclo de queda de juros se inicie.

No pano de fundo doméstico, o diagnóstico micro das empresas é mais alentador do que a narrativa macro-política sugere. Empresas realizaram desalavancagem e ganhos de eficiência mesmo sob um Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) alto. As temporadas de resultados têm vindo consistentemente acima do consenso, e o foco no bottom line ganhou primazia, confirmando que o value event (dos lucros entregues) não está à espera “de um milagre” da nossa sonhada repactuação de múltiplos.

Assistimos nos últimos anos uma dinâmica de mercado que ainda deverá se refletir nas correções em um bullmarket: as recompras de ações (buybacks), fechamentos de capital/M&A têm reduziram o float, resultando em uma oferta de papéis mais escassa.

Contudo, o grande gatilho de destravamento local permanece engessado pelo custo de capital. Embora a inflação siga sob controle e as expectativas continuem cedendo, a expectativa consolidada para o início do ciclo de cortes da Selic pode ter sido empurrada para o próximo ano. O diferencial de juros Brasil-EUA continua elevado, sustentando o Real.

Historicamente, é nos ciclos de corte de juros que a maior parte dos ganhos da bolsa brasileira se acumula. Em paralelo, a política fiscal segue a teimosia dos anos recentes: o governo tem demonstrado criatividade para sustentar o aumento de gastos e não parece disposto a realizar cortes significativos antes ou depois das eleições de 2026. A recente aprovação unânime na Câmara da isenção de IR para quem ganha até R\$ 5 mil/mês ilustra que há poucas restrições em dar mais gás à fornalha do gasto público.

O ruído político, embora ainda não faça preço estrutural, segue desenhando uma eleição de 2026 com grande dispersão de cenários possíveis e o cenário mais claro é o de uma disputa acirrada, cujo resultado só deverá ser conhecido no segundo turno. Não é razoável esperar que o mercado consiga antecipar um desfecho de forma nítida. Diante dessa realidade de tail dominance, a alocação não pode se basear em médias ponderadas. A necessidade é de um portfólio equilibrado para lidar com os riscos do período, o que se traduz em uma estratégia que combina quatro grupos de ativos: domésticas suportadas por free cash flow yields e altos dividendos; domésticas sensíveis à queda de juros; e posições em empresas dolarizadas para proteção.

É justamente neste balanço entre a clareza micro e a incerteza macro que se encontra o alpha da gestão ativa. O Fundo Joule Value FIA avançou 5,7% no mês, superando o Ibovespa (+3,4%) e acumulando expressivos 41% no ano (contra 21,3% do índice). Esse forte desempenho reflete o posicionamento em empresas descontadas com sensibilidade a juros apesar de ainda termos muita proteção fora da tese de queda dos juros por aqui. Setores domésticos, especialmente incorporação e consumo, continuam sendo os principais motores do fundo.

A Moura Dubeux, nossa principal posição, ilustrou a captura de valor no segmento doméstico. A companhia anunciou em setembro a formação de uma joint venture com a Direcional, voltada à expansão do segmento de baixa renda (Minha Casa Minha Vida – faixas 3 e 4) na região Nordeste. A parceria, equilibrada em 50% para cada parte, permite à Moura Dubeux acelerar sua presença em um mercado subofertado, aproveitando a expertise da Direcional. As estimativas sugerem que a JV tem potencial para atingir o porte de uma “nova Direcional” apenas no Nordeste, podendo elevar em cerca de 60% o volume de lançamentos da companhia nos próximos anos. Esse é o tipo de assimetria que se constrói com fundamentos sólidos e um olhar além do ciclo.

Por outro lado, a PRIO, posição relevante e dolarizada, mais uma vez demonstrou a desconexão entre o valuation de longo prazo e o ruído operacional de curto. Embora o principal campo da companhia tenha sofrido uma suspensão temporária em agosto para adequações técnicas, o impacto econômico foi nulo, sendo compensado pela operadora. O que chama a atenção é o viés excessivamente de curto prazo com que o mercado avalia a petroleira. Mesmo sob premissas conservadoras (Brent a US\$ 65/barril), projetamos que a PRIO deva gerar o equivalente a 107% de seu valor de mercado em caixa ao longo dos próximos três anos (2026, 2027 e 2028). No mesmo período, deve devolver cerca de 50% do valor de mercado atual aos acionistas via dividendos e recompras. A companhia tradicionalmente retém parte dessa geração para novos M&As, o que indica espaço para criação de valor adicional. É o valuation, e não a manchete, que reintroduz a racionalidade.

Mantivemos nossa postura seletiva em ativos com múltiplos baixos e alto dividend yield. Nossas posições em tecnologia, que iniciaram um tímido movimento de redução em Agosto, foram mantidas na mesma ordem de tamanho neste mês.

O cenário de valuation barato, micro melhor e técnicos apertados cria um dos melhores pontos de entrada dos últimos cinco anos para a bolsa brasileira, mas a captura desse prêmio exige convicção e, acima de tudo, a serenidade para distinguir o que é ruído político transitório do que é transformação estrutural nos fundamentos. Não adianta concentrar qualquer tese de investimento em Bolsa no resultado das eleições do final de 2026. A oportunidade hoje é o que se apresenta: excelentes negócios a preços historicamente muito baixos que entregam gordos retornos nominais que tem como opcionalidade nos entregar um resultado significativamente melhor com um menor custo de capital e ainda, quem sabe um dia, poderemos ter uma reprecificação generalizada de múltiplos se tivermos um governo fiscalmente responsável. O mercado perdoa, mas a oportunidade raramente espera por quem hesita.

São Paulo, 10 de Setembro de 2025.



José Luiz Junqueira

Gestor de Renda Variável e CIO da Joule Asset Management

# Relatório mensal

## Fechamento Set/2025

Cota atualizada em: 30/09/2025  
Divulgado em: 01/10/2025

Joule Value FIC FIA

### Objetivo e Política de Investimento

O principal objetivo do fundo é gerar retornos consistentes a longo prazo. A política de investimento do Joule Value FIC FIA é baseada na Escola Fundamentalista e suas bases seguem o Evidence Based Investing. O Fundo não faz uso de derivativos e não alavanca sua carteira. A estratégia de investimento consiste em identificar ações de empresas que estejam significativamente subvalorizadas em relação ao seu valor intrínseco e mantê-las em carteira até que atinjam seu valor justo. O portfólio é composto por ações de companhias com sólidos fundamentos, boa eficiência operacional, boas práticas de governança corporativa, potencial de crescimento sustentável a longo prazo com diferenciais competitivos.

O Fundo Joule Value FIC FIA representa uma boa alternativa de poupança de longo prazo.

### Público-alvo

Pessoas físicas e jurídicas que buscam investimentos sólidos de longo prazo em renda variável.

### Características do Fundo

- Data de Início: 15/01/2009
- Taxa de Administração: 2,00% ao ano sobre o patrimônio líquido
- Taxa de Performance: 20% do que exceder o Ibovespa
- Taxa de Ingresso ou Saída: Não há
- Aplicação Mínima: R\$ 1.000,00
- Movimentação Mínima: R\$ 300,00
- Prazo de Resgate: cotização em D+28 e pagamento em D+2 após cotização
- Prazo de Carência: Não há
- Tributação: 15% retido na fonte sobre o lucro no ato do resgate
- Classe / Tipo ANBIMA: Ações / Ações Livre

#### Administrador:

BTG PACTUAL SERVIÇOS  
FINANCEIROS S/A DTVM

#### Gestão:

Joule Asset Management

#### Dados para investimento:

Favorecido: Joule Value Fundo de  
Investimento em Cotas de Fundos de  
Investimento em Ações  
CNPJ: 08.545.330/0001-74  
BANCO BTG PACTUAL (208)  
Agência: 0001  
Conta corrente: 002447846

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

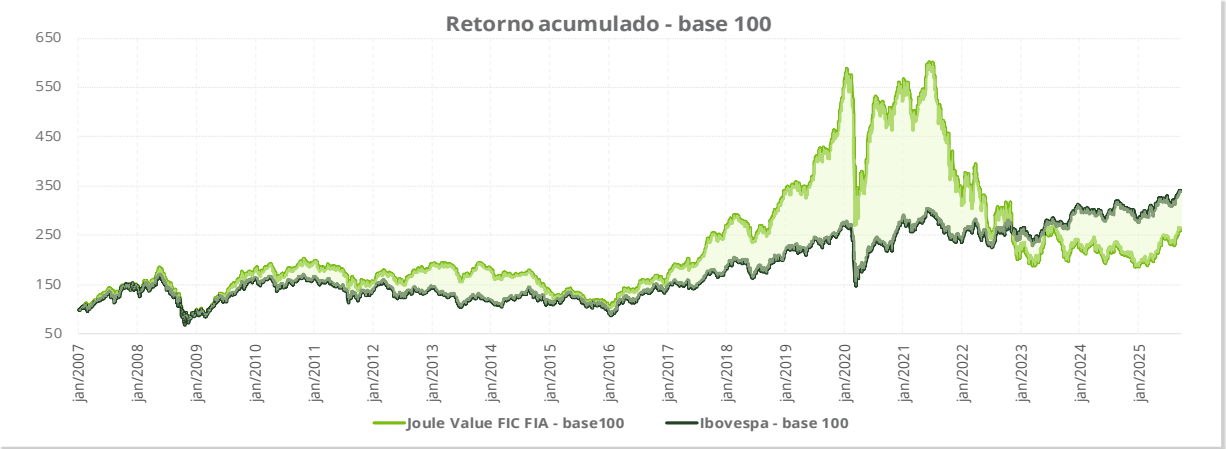
### Desempenho Histórico Joule Value FIC FIA

| Joule Value FIC FIA           |            |               |                 |          |          |          |          |          |          |                |
|-------------------------------|------------|---------------|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------------|
|                               | Data:      | Valor da cota | Pat. Líq. - R\$ | Var. Mês | Var. Ano | 06 meses | 12 meses | 24 meses | 36 meses | Desde o Início |
| Joule Value FIC FIA           | 30/09/2025 | 2,61749729    | 1.576.342,41    | 5,45     | 38,89    | 25,3     | 6,4      | 15,5     | -5,2     | 161,7          |
| Ibovespa                      | 30/09/2025 | 146.237,02    | n.a.            | 3,40     | 21,58    | 10,87    | 10,2     | 25,5     | 35,8     | 246,2          |
| Cota mais recente: 30/09/2025 |            |               |                 |          |          |          |          |          |          |                |

Histórico de Rentabilidade:

| *    | retorno %           | Jan   | Fev   | Mar   | Abr   | Mai   | Jun   | Jul   | Ago   | Set   | Out   | Nov   | Dez  | No ano |
|------|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|--------|
|      |                     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |        |
| 2009 | Joule Value FIC FIA | 1,8   | -2,9  | 7,9   | 14,7  | 13,4  | 0,3   | 10,9  | 5,4   | 6,9   | -0,7  | 7,8   | 1,9  | 90,02  |
|      | Ibovespa            | 3,5   | -2,8  | 7,2   | 15,5  | 12,5  | -3,3  | 6,4   | 3,1   | 8,9   | 0,0   | 8,9   | 2,3  | 80,58  |
| 2010 | Joule Value FIC FIA | -0,9  | 0,9   | 6,3   | -3,6  | -6,5  | -3,0  | 10,6  | -1,4  | 5,9   | 2,9   | -2,5  | 2,7  | 10,51  |
|      | Ibovespa            | -4,6  | 1,7   | 5,8   | -4,0  | -6,6  | -3,3  | 10,8  | -3,5  | 6,6   | 1,8   | -4,2  | 2,4  | 1,04   |
| 2011 | Joule Value FIC FIA | -5,2  | -0,7  | 1,9   | -0,2  | 0,1   | -3,4  | -5,1  | -4,8  | -11,4 | 9,0   | -2,7  | 0,0  | -21,43 |
|      | Ibovespa            | -3,9  | 1,2   | 1,8   | -3,6  | -2,3  | -3,4  | -5,7  | -4,0  | -7,4  | 11,5  | -2,5  | -0,2 | -18,11 |
| 2012 | Joule Value FIC FIA | 8,4   | 3,8   | -0,3  | -0,3  | -6,6  | -1,4  | 0,1   | 7,0   | 3,7   | 2,5   | -0,1  | 4,7  | 22,65  |
|      | Ibovespa            | 11,1  | 4,3   | -2,0  | -4,2  | -11,9 | -0,2  | 3,2   | 1,7   | 3,7   | -3,6  | 0,7   | 6,1  | 7,40   |
| 2013 | Joule Value FIC FIA | 1,0   | 0,0   | 2,1   | -1,0  | -5,9  | -8,2  | 1,4   | -0,5  | 7,6   | 7,9   | -3,2  | -0,9 | -0,99  |
|      | Ibovespa            | -2,0  | -3,9  | -1,9  | -0,8  | -4,3  | -11,3 | 1,6   | 3,7   | 4,7   | 3,7   | -3,3  | -1,9 | -15,50 |
| 2014 | Joule Value FIC FIA | -12,1 | 2,7   | 3,7   | -2,1  | -1,9  | 1,8   | 0,8   | 3,9   | -6,1  | -5,5  | -4,7  | -7,0 | -24,66 |
|      | Ibovespa            | -7,5  | -1,1  | 7,1   | 2,4   | -0,8  | 3,8   | 5,0   | 9,8   | -11,7 | 0,9   | 0,2   | -8,6 | -2,91  |
| 2015 | Joule Value FIC FIA | -12,8 | 5,8   | -0,3  | 8,2   | -3,8  | -1,0  | -3,6  | -8,0  | -5,0  | 3,1   | -2,1  | -0,4 | -19,65 |
|      | Ibovespa            | -6,2  | 10,0  | -0,8  | 9,9   | -6,2  | 0,6   | -4,2  | -8,3  | -3,4  | 1,8   | -1,6  | -3,9 | -13,31 |
| 2016 | Joule Value FIC FIA | -1,5  | 5,9   | 12,6  | 6,3   | -3,0  | 4,0   | 10,1  | -1,7  | 0,7   | 8,7   | -2,2  | -3,2 | 41,30  |
|      | Ibovespa            | -6,8  | 5,9   | 17,0  | 7,7   | -10,1 | 6,3   | 11,2  | 1,0   | 0,8   | 11,2  | -4,6  | -2,7 | 38,93  |
| 2017 | Joule Value FIC FIA | 11,6  | 6,4   | -2,7  | 4,2   | -2,1  | 1,6   | 6,0   | 8,7   | 9,6   | 4,5   | -3,1  | 6,4  | 62,97  |
|      | Ibovespa            | 7,4   | 3,1   | -2,5  | 0,6   | -4,1  | 0,3   | 4,8   | 7,5   | 4,9   | 0,0   | -3,1  | 6,2  | 26,86  |
| 2018 | Joule Value FIC FIA | 9,1   | 1,3   | -0,8  | -2,3  | -6,9  | -7,4  | 9,1   | 0,8   | -2,8  | 15,3  | 6,9   | 5,5  | 28,48  |
|      | Ibovespa            | 11,1  | 0,5   | 0,0   | 0,9   | -10,9 | -5,2  | 8,9   | -3,2  | 3,5   | 10,2  | 2,4   | -1,8 | 15,03  |
| 2019 | Joule Value FIC FIA | 3,8   | 1,1   | 0,1   | -0,4  | -0,3  | 5,8   | 9,7   | 6,0   | -1,5  | 5,8   | 3,0   | 14,5 | 57,97  |
|      | 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  | 31,58  |
| 2020 | Joule Value FIC FIA | 5,8   | -8,5  | -39,5 | 19,8  | 6,9   | 17,9  | 11,5  | -2,1  | -6,7  | -2,0  | 13,9  | 4,6  | 5,05   |
|      | 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  | 2,92   |
| 2021 | Joule Value FIC FIA | -2,7  | -7,8  | -0,9  | 8,7   | 6,3   | 4,1   | -10,5 | -7,1  | -9,7  | -18,2 | -4,2  | 0,3  | -36,87 |
|      | 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  | -11,93 |
| 2022 | Joule Value FIC FIA | 8,4   | -8,5  | 9,8   | -10,1 | -5,0  | -23,2 | 5,7   | 11,2  | -2,9  | 7,0   | -20,2 | -7,5 | -35,76 |
|      | 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 | 4,69   |
| 2023 | Joule Value FIC FIA | 5,2   | -14,1 | -3,0  | 4,3   | 14,2  | 8,3   | 7,7   | -11,7 | -6,1  | -11,2 | 13,5  | 5,1  | 6,84   |
|      | 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  | 22,28  |
| 2024 | Joule Value FIC FIA | -7,1  | 2,7   | 4,4   | -9,3  | -4,8  | -1,4  | 9,3   | 2,4   | -6,5  | 1,0   | -7,6  | -5,3 | -21,44 |
|      | Ibovespa            | -4,8  | 1,0   | -0,7  | -1,7  | -3,0  | 1,5   | 3,0   | 6,5   | -3,1  | -1,6  | -3,1  | -4,3 | -10,36 |
| 2025 | Joule Value FIC FIA | 7,0   | -4,9  | 6,8   | 4,8   | 12,0  | 3,2   | -4,7  | 5,0   | 5,4   |       |       |      | 38,89  |
|      | Ibovespa            | 4,9   | -2,6  | 6,1   | 3,7   | 1,5   | 1,3   | -4,2  | 6,3   | 3,4   |       |       |      | 21,58  |

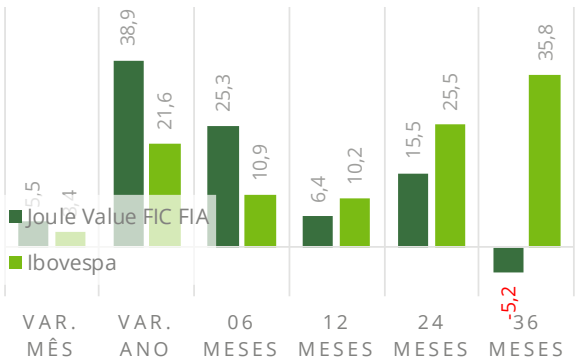
Cota mais recente: 30/09/2025



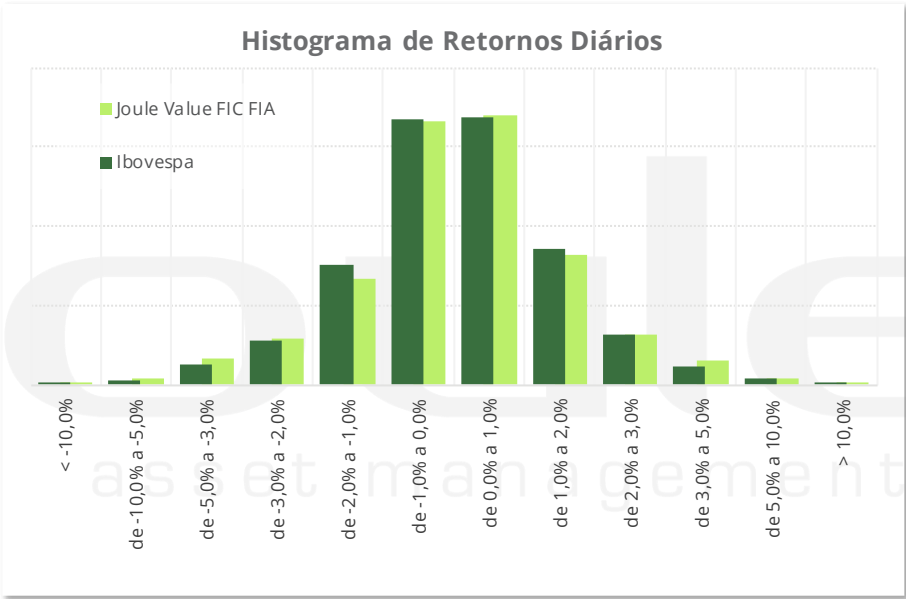
Retornos mensais - últimos 36 meses



RENTABILIDADE ACUMULADA %

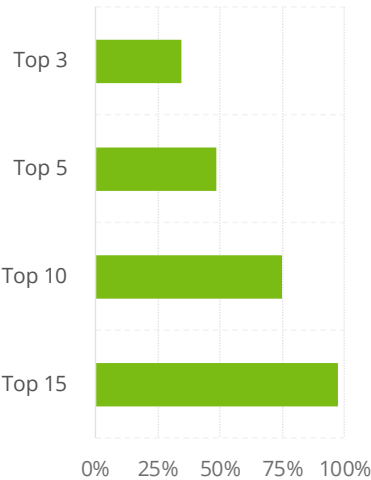


Distribuição de retornos diários, Joule Value FIC FIA vs Ibovespa:

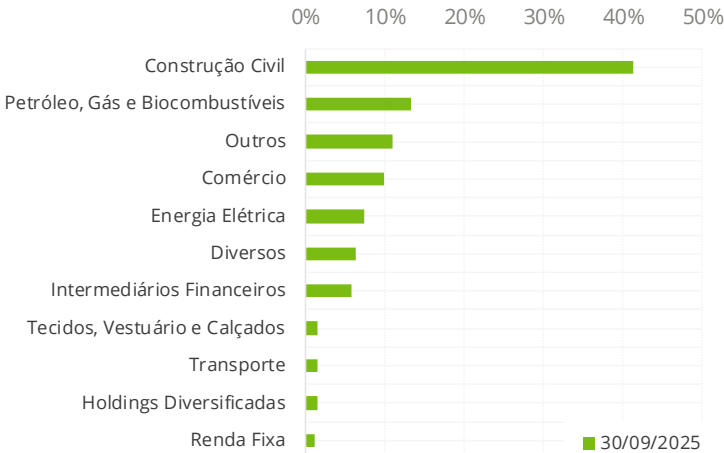


Carteira:

Concentração da Carteira



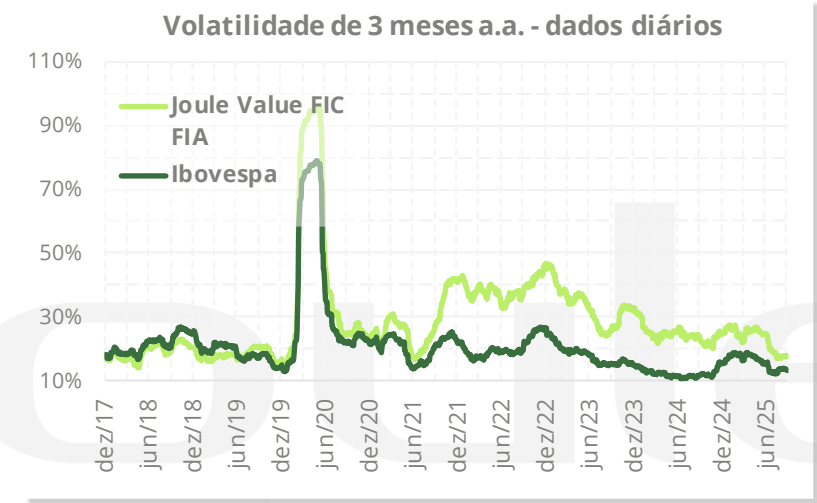
Exposição por Setor e Subsetor



30/09/2025

Risco

| Risco                               | Joule Value FIC FIA | Ibovespa |
|-------------------------------------|---------------------|----------|
| Volatilidade anual - desde o início | 27,56%              | 26,13%   |
| Volatilidade anual - últ. 3 meses   | 17,55%              | 13,19%   |
| Sharpe - desde o início             | -0,16               | -0,12    |
| Sharpe - últimos 3 meses            | 0,46                | 0,56     |
| Maior retorno mensal                | 19,76%              | 16,97%   |
| Menor retorno mensal                | -39,53%             | -29,90%  |
| Meses positivos                     | 122                 | 127      |
| Meses negativos                     | 104                 | 99       |
| Meses acima do Ibovespa, %          | 51,3%               | n.a.     |
| Meses abaixo do Ibovespa, %         | 48,7%               |          |



Patrimônio Líquido

| Joule Value FIC FIA               |              |
|-----------------------------------|--------------|
| Patrimônio líquido                | 1.576.342,41 |
| Patrimônio líquido médio 12 meses | 1.452.807,70 |
| Atualizado em:                    | 30/09/2025   |

## 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](http://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](http://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](http://www.singulare.com.br)