

Comentário mensal

Nov/2025

Joule Value FIC FIA

A economia global encerra novembro sob um padrão que se repete ao longo de todo o ano: os Estados Unidos crescem mais do que se temia, mas sustentados por um desequilíbrio fiscal que se aprofunda. O PIB deve crescer cerca de 1,7% em 2026 reduzindo o passo dos estimados 2% para este ano. O déficit segue próximo de 7,5% do PIB e a dívida bruta deve avançar para algo em torno de 128,4% do PIB em 2027. Os números descrevem um quadro ambíguo. A atividade continua suficiente para afastar o risco de uma recessão iminente, mas depende de um impulso fiscal que não pode ser permanente e exigirá ajuste mais à frente. **A resiliência presente convive com a necessidade de correção futura.**

A política monetária acompanha essa tensão. Depois de dois cortes neste ano, a taxa dos Fed Funds, o mercado trabalha com a possibilidade de que os juros caiam para algo entre 3,25% e 3,50% até o final de 2026, desde que a desaceleração do mercado de trabalho continue. A inflação medida pelo PCE ainda roda perto de 3% em 2025, deve convergir para 2,3% em 2026 e retornar à meta somente em 2027. O encerramento do programa de aperto quantitativo (QT) e o reinvestimento integral dos títulos que vencem preservam a liquidez do sistema bancário. **Não se trata de um ambiente restritivo, mas ainda não é expansionista.** É um Fed que remove riscos, sem oferecer direção firme.

Do lado da demanda interna, o retrato é igualmente misto. O crédito ao consumidor cresce 2,2% ao ano, mas o consumo não responde na mesma intensidade. A confiança até melhora na margem, embora permaneça em nível historicamente baixo. As famílias carregam uma dívida próxima de 68% do PIB, com taxa de poupança perto de 4,7% da renda disponível. Há crédito, mas falta disposição para alavancar consumo. A economia opera, portanto, com uma espécie de contenção voluntária: **a renda real não cresce o suficiente para destravar outra perna do ciclo, e o consumidor parece mais preocupado em preservar do que em expandir.**

O setor externo reforça essa ambivalência. O superávit comercial de novembro, o melhor para o mês desde 2021, contrasta com o pior acumulado de janeiro a novembro desde 2022. A força momentânea convive com uma tendência menos favorável. O dado diz menos sobre vigor estrutural e mais sobre oscilação. Não chega a ameaçar o quadro geral, mas impede que se forme uma narrativa de aceleração sustentada.

É nesse ambiente que os ativos de risco operam. **A bolsa americana negocia a tese de um “soft landing” acoplado a um ciclo estrutural de produtividade provocado pela inteligência artificial.** Setores de tecnologia e infraestrutura continuam entregando resultados robustos. A narrativa não é de euforia, mas de seletividade. Para alguns segmentos, os lucros justificam múltiplos elevados; para outros, o mercado compra a ideia de uma capacidade de crescimento que independe do consumo doméstico. O risco está no estreitamento dessa tese: **quando muitas expectativas se apoiam em poucos pilares, a distância entre estabilidade e correção diminui.**

O pano de fundo cambial segue na mesma lógica. O dólar se desvaloriza frente ao real em 2025 – não se trata de perda estrutural de hegemonia, mas de um ano em que a combinação de juros menores, incertezas institucionais e maior apetite por risco favoreceu moedas emergentes. É um movimento reversível, sensível a inflação, juros e fluxo. O dólar continua sendo a âncora do sistema; apenas deixou de ser o refúgio automático de meses atrás.

Com isso, **o ambiente para emergentes permanece razoavelmente favorável.** Há liquidez, há crescimento suficiente nos EUA, há uma China que estabiliza seu ritmo e com um dólar menos dominante. Mas tudo isso é condicional. O fiscal americano pressiona, a desinflação ainda exige cuidado e a bolsa dos EUA depende cada vez mais de uma narrativa concentrada em poucos setores. **O fluxo para emergentes continua, mas não é inercial.** Ele pode se inverter rápido se qualquer uma dessas variáveis se mover de forma inesperada.

Esse é o pano de fundo global sobre o qual se acopla a segunda parte do nosso diagnóstico: a transição entre o impulso externo que sustentou os ativos brasileiros até aqui e a crescente relevância dos fatores domésticos na formação do preço. Até novembro, a apreciação da nossa bolsa e da moeda foi, em larga medida, consequência direta da reorganização dos portfólios globais, e não de mudanças estruturais internas. A partir de agora, com 2026 no horizonte e maior atenção ao risco local, esse equilíbrio deixa de depender apenas de liquidez global e passa a ser sensível à nossa capacidade de preservar estabilidade fiscal e institucional ao longo do próximo ano.

O que muda não é o humor, mas o conjunto de variáveis que também passam a fazer preço. O que era ruído começa a ganhar peso, e o que era fluxo começa a competir com a necessidade de visibilidade doméstica. À medida que avançamos, a discussão deixa de ser exclusivamente sobre o mundo e passa a envolver cada vez mais a capacidade do Brasil de sustentar, ou não, um diferencial de risco que permaneceu artificialmente “quieto” enquanto a liquidez externa dominava as narrativas.

É a partir dessa inflexão que começamos a olhar para dentro.

O comportamento dos ativos brasileiros deixou de ser apenas um reflexo do mundo e passou a exigir uma leitura própria do ciclo doméstico. **A economia segue avançando, mas perde velocidade;** o fiscal continua funcional, porém mais apertado; e o prêmio de risco começa a responder menos ao que acontece em Washington e mais ao que se desenha em Brasília.

A economia brasileira entrou no último bimestre do ano em um ponto peculiar do ciclo. O impulso externo continuou favorável até novembro, mas a dinâmica interna passou a mostrar sinais claros de moderação, resultado tanto da desaceleração global quanto de fatores estruturais que limitam nossa capacidade de crescer acima de 2% sem pressionar preços ou deteriorar o balanço fiscal. O país convive, ao mesmo tempo, com uma inflação que cedeu menos do que o desejado, um **mercado de crédito que perdeu fôlego** e um setor real que alterna momentos de tração localizada com perda de ritmo no agregado. **A economia se move, mas não avança com convicção.**

O quadro fiscal é parte do diagnóstico. As receitas extraordinárias que sustentaram parte do crescimento de 2023 e 2024 perderam intensidade, enquanto a despesa obrigatória mantém trajetória ascendente. A combinação resulta em um ambiente em que a política fiscal deixou de ser fonte de estímulo para se tornar ponto de incerteza. Isso não significa deterioração abrupta, mas sim redução da capacidade de o governo atuar como amortecedor cíclico. O país não está à beira de um desequilíbrio agudo, porém opera com margem estreita. E quando a margem é estreita, **a credibilidade fiscal passa a ser tão relevante quanto os números em si.**

A atividade confirma essa leitura. O PIB do terceiro trimestre mostrou resiliência em alguns segmentos, especialmente serviços e parte do varejo, mas a composição revela desaceleração disseminada. A indústria perdeu tração, a taxa de investimento permanece historicamente baixa e a produtividade não consegue sustentar ganhos consistentes. O crédito desacelera, os juros reais ainda são elevados e as famílias operam com pouca folga financeira. **Nenhuma dessas variáveis, isoladamente, define o ciclo, mas o conjunto sugere que o crescimento carregado para 2026** será modesto, salvo algum choque positivo inesperado.

O mercado de trabalho também indica moderação. A taxa de desemprego permanece baixa, mas a criação líquida de vagas desacelera, e os ganhos reais de renda mostram sinais de estabilidade. O consumo segue presente, mas não expansivo. O ciclo que antes parecia sustentado por uma recuperação ampla agora se apoia em bases mais estreitas, coerentes com a fase madura do pós-pandemia. Não há ruptura, mas há exaustão parcial dos motores que impulsionaram o crescimento recente.

Do ponto de vista macroestrutural, **o Brasil voltou a enfrentar um dilema conhecido: desacelerar para preservar estabilidade ou tentar crescer acima do possível** e enfrentar pressões inflacionárias. O Banco Central, ao manter juros ainda restritivos na margem, reconhece que a inflação perdeu velocidade, mas não perdeu inércia. Os núcleos cedem de forma irregular, a difusão permanece acima do confortável e as expectativas seguem sensíveis a qualquer ruído fiscal. **É um regime em que a desinflação acontece, porém demanda vigilância prolongada.**

Até aqui, a performance positiva da bolsa brasileira poderia ser interpretada quase como um desdobramento do ciclo global. **Subimos junto com outros emergentes,** embalados por um ambiente externo de maior liquidez e realocação tática de portfólio. Mas, **conforme entramos no calendário de 2026, essa dinâmica inevitavelmente muda.** O que antes podia ser classificado como ruído: pesquisas, declarações, movimentos de pré-campanha – passa a interagir mais diretamente com a precificação dos ativos domésticos. **Daqui em diante, notícias que alterem expectativas sobre o cenário eleitoral do próximo ano ganharão peso crescente nos preços.**

Conforme 2026 se aproxima, o prêmio de risco doméstico para os locais e posteriormente para os estrangeiros passará a depender da nossa capacidade de sinalizar a preservação da disciplina fiscal e estabilidade institucional. Em outras palavras, **o ciclo global vai deixando de ser o único vetor e o risco local retorna deve ganhar peso no preço.**

É exatamente por isso que o diagnóstico das notícias marginais precisa ser cuidadoso. **O mercado não reage a identidades partidárias ou pautas de costumes,** como já discutimos em cartas anteriores. Ele reage a expectativas sobre **disciplina fiscal,** sobre a trajetória da dívida/PIB, sobre o impacto dessas escolhas na inflação e sobre o juro de equilíbrio que será necessário para neutralizar a política fiscal. Juros elevados ou aumento de impostos têm efeito contracionista sobre renda, investimento e emprego, e afetam a arrecadação. A deterioração fiscal, portanto, não aparece apenas no resultado primário: ela se manifesta no próprio **custo de financiamento do Estado.**

Em termos simples: **gasto sem lastro força o país a pagar juros acima do juro neutro** que seria compatível com um fiscal equilibrado. **Isso não decorre de crença, mas de aritmética.**

O episódio de **05 de novembro** (após o encerramento do mês base dessa carta), ilustra bem essa sensibilidade. A bolsa caiu de maneira **rápida e acentuada,** acompanhada por uma abertura da curva de juros em **todos os vértices,** o que mostra que a queda da Bolsa não se tratou de uma realização pontual depois de um rali dos últimos meses. Foi um movimento coerente, sistêmico, em resposta ao anúncio da pré-candidatura de Flávio Bolsonaro. O mercado sinalizou que mudanças percebidas na probabilidade de continuidade ou alternância de governo **afetam imediatamente a precificação do juro estrutural,** e, portanto, o valor presente de praticamente todos os ativos domésticos.

Mas é fundamental reforçar: **um único evento não altera a visibilidade eleitoral.**

Ele apenas antecipa volatilidade.

A eleição ainda é um processo, não um ponto de chegada. Para que um cenário se torne dominante de forma antecipada, seria necessário um conjunto claro e persistente de sinais unilaterais, algo que, até agora, **não existe**.

E aqui entra o elemento mais importante da discussão: **os cenários não são aleatórios**.

Conforme detalhamos na nossa matriz de análise (<https://h7.cl/JouleOut25+>), **só existem dois destinos finais que importam para o custo de capital:**

Disciplina fiscal

Deterioração fiscal

E existem apenas duas formas de o mercado chegar até eles:

Visibilidade crescente ao longo do ano, com o mercado ajustando preços gradualmente;

Opacidade total até o segundo turno, com o ajuste acontecendo em um único movimento — um gap.

Title	I Disciplina Fiscal (A)	II Deterioração Fiscal (B)
Eleição com visibilidade antecipada (mesmo que progressivamente a partir de mar-abr 26)	Juros caem com credibilidade antes da eleição, bolsa reprecifica meses antes. Ganho antecipado em duration e cíclicos e sensíveis a juros.	Risco é precificado antes, bolsa lateraliza (o que suporta os preços hoje não é a eleição, mas os negócios que sobreviveram), dólar e juros longos estressam. Ao longo do ano será possível rebalancear o portfólio desistindo de qualquer tese que não ganhe com juros e com a desvalorização cambial.
Eleição muito disputada ou incerta - só fica claro na apuração	Gap positivo no pós-eleição; upside concentrado. É preciso estar exposto para capturar. A tese de que não há pressa porque teremos muitos anos bons pela frente ignora o efeito composto dos primeiros ajustes de preços de mercado.	Gap negativo, grande e rápido. Downside concentrado. Estratégia defensiva: caixa, exportadoras, barbell de risco.

O “framework”, que explicamos em Out/25 de onde recortamos a tabela acima, explica por que movimentos como o de 05/11 são relevantes, mas **não permanentes**: eles não substituem o processo eleitoral, nem antecipam o desfecho. Com visibilidade crescente, os preços se ajustam aos poucos e o gap final é menor. Com incerteza até o fim, o gap é maior — tanto para cima quanto para baixo — dependendo do cenário final (disciplina ou deterioração).

Esse enquadramento nos leva de volta a um ponto essencial que temos destacado ao longo do ano. **Em um mercado estruturalmente leve**, como o brasileiro, **qualquer ajuste marginal no “volume de risco” dos investidores produz movimentos desproporcionalmente amplos nos preços**. Pensem mesmo na analogia de um botão de volume. Foi exatamente o que vimos na sexta-feira, quando a combinação de menor visibilidade eleitoral e um fluxo repentino de reposicionamento gerou uma queda acentuada na bolsa e uma abertura coordenada em todos os vértices da curva de juros. **Não foi um evento isolado ou uma simples realização de lucros, mas sim a expressão típica de um mercado em que o reposicionamento acontece de forma simultânea, por ausência de liquidez suficiente para amortecer o movimento.**

Essa dinâmica reforça um aspecto central do nosso playbook eleitoral: **o caminho até o resultado pode ser ruidoso, irregular e, muitas vezes, enganoso**, mas o mercado só consegue precificar plenamente um cenário quando a visibilidade aumenta de forma inequívoca. Enquanto isso não acontece, os preços oscilam entre interpretações de curto prazo, sem convergência verdadeira.

Em ambos os casos, não há evento no curto prazo capaz de levar o mercado a “precificar” plenamente um cenário de troca ou continuidade. O preço da incerteza ainda não é o preço do resultado.

Nosso papel é distinguir o que muda o custo de capital do que apenas muda a narrativa ou distraem a atenção dos agentes.

E, no Brasil, **o custo de capital continuará sendo definido menos pela política eleitoral e mais pela credibilidade fiscal que sobreviver a ela.**

Enquanto aguardamos alguma visibilidade das próximas eleições, temos um ano de algum corte de juros, uma economia que deverá refletir o impulso fiscal eleitoral, um ano de copa do mundo com empresas que sobreviveram e tem muito a nos remunerar. Temos que nos posicionar em negócios capazes de atravessar ciclos e capturar retorno independentemente do ruído eleitoral. **O mês passado premiou essa abordagem.**

Em linha com nossas cartas anteriores, reforçamos que **nossa carteira permanece ancorada em bons negócios, não em apostas binárias sobre cenários eleitorais**. A seleção de empresas segue o princípio de que, em um ambiente onde o custo de capital é o principal determinante de valor, preferimos companhias capazes de atravessar ciclos, capturar eficiência e expandir retorno sobre capital de forma estrutural. Neste mês destacamos três posições que ilustram essa abordagem.

Trisul atravessa um de seus melhores momentos operacionais desde o pós-pandemia. A companhia entregará R\$ 1,94 bilhão em lançamentos em 2025, acima do guidance, com velocidade de vendas sólida (VSO de 16%) e crescente exposição ao MCMV, que aumenta a previsibilidade de geração de caixa e a resiliência a ciclos adversos. O lucro avança de forma consistente, o ROE já alcança 14% e ainda há espaço para expansão à medida que as obras evoluem e o segmento popular ganha participação. **O pagamento de R\$ 100 milhões em dividendos extraordinários (R\$ 154 milhões no ano), equivalente a um dividend yield de 19%, reforça o nível de desconto com que a ação negociava no início de 2025. Mesmo após alta de 120% no ano, o papel segue negociando a 5,5 vezes P/E 2026**, o que consideramos atrativo para o estágio em que a companhia se encontra.

Movida reforçou sua assimetria no resultado do terceiro trimestre, quando o lucro superou o consenso em 47% e o EBITDA cresceu 19% ano contra ano, refletindo maior racionalidade setorial com foco no spread de ROIC. Essa disciplina permitiu à companhia liderar o aumento das tarifas de rent-a-car e projetar alta de 10% a 15% no quarto trimestre. Estruturalmente, o valor da empresa reside na expansão da divisão de Gestão e Terceirização de Frotas (GTF), que oferece previsibilidade por meio de contratos longos e maior estabilidade de margens. A gestão sinalizou manutenção da depreciação entre 8% e 9% no RAC, o que reforça confiança no caminho de melhoria de rentabilidade, independentemente do ciclo de IPI. Mesmo após valorização acumulada de 230% no ano, a Movida negocia a 4,7 vezes o lucro estimado para 2027, bem abaixo das 9,7 vezes da Localiza, sugerindo que **o mercado ainda não incorpora integralmente seu ciclo de desalavancagem e expansão estrutural de margem**.

Copel segue como uma tese de disciplina de capital combinada a valuation atrativo. Após o Investor Day, reforçou-se a perspectiva de remuneração consistente ao acionista, com dividend yield estimado em 10% ao ano para 2025–2027, sustentado por uma estrutura de capital otimizada. No operacional, a empresa conserva vantagem na comercialização de energia por meio da flexibilidade de seu portfólio hídrico, capturando um “prêmio de modulação” que gera preços de venda estruturalmente cerca de 25% acima da média de mercado ao explorar a volatilidade intradiária. Monitoramos a revisão tarifária de 2026, para a qual a gestão projeta uma RAB entre R\$ 18,3 e R\$ 18,5 bilhões, com ganhos adicionais de eficiência via redução de Opex eficiente. **A companhia negocia com taxa interna de retorno real implícita próxima de 10%**, mantendo uma relação risco-retorno que consideramos assimétrica e favorável.

O desempenho do fundo em novembro reflete esse conjunto de escolhas. **A cota subiu 9,1% no mês**, contra 6,37% do Ibovespa, com destaques para Movida (+43,2%), Simpar (+38,1%), JSL (+24,6%) e Vamos (+18,2%). **São companhias de forte crescimento e alta demanda de capital**, cujo valor é diretamente sensível ao custo de financiamento. Em um cenário de possível queda estrutural dos juros nos próximos anos, representam para nós betas elevados que buscamos carregar com engenharia de portfólio adequada para absorver a volatilidade sem abrir mão do retorno assimétrico.

Reforçamos aos nossos investidores que a qualidade e o preço dos negócios em que estamos investidos tornam o momento atual particularmente atrativo. Em um ambiente em que o mercado se concentra nos riscos do curto prazo, vemos um conjunto de empresas negociando a múltiplos que já embutem grande parte dessas incertezas. **O prêmio de oportunidade permanece elevado**, e é justamente esse descompasso entre valor e preço que consolida convicção no nosso portfólio.

São Paulo, 09 de Dezembro de 2025.



José Luiz Junqueira

Gestor de Renda Variável e CIO da Joule Asset Management

Relatório mensal

Fechamento Nov/2025

Cota atualizada em: 28/11/2025
Divulgado em: 01/12/2025

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

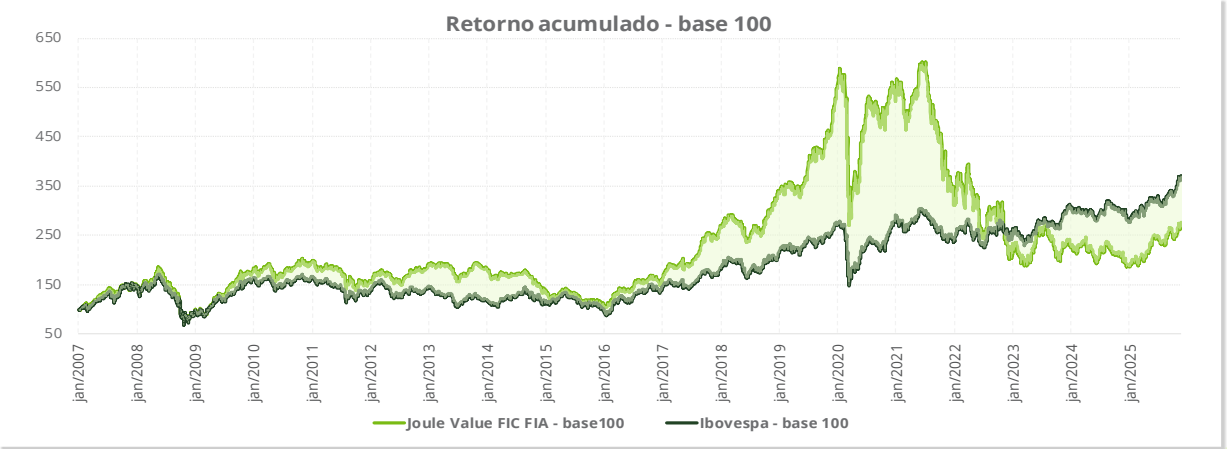
Joule Value FIC FIA										
	Data:	Valor da cota	Pat. Líq. - R\$	Var. Mês	Var. Ano	06 meses	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início
Joule Value FIC FIA	28/11/2025	2,76828529	1.581.337,15	9,01	46,89	16,3	32,0	22,9	15,8	176,8
Ibovespa	28/11/2025	159.072,13	n.a.	6,37	32,25	14,53	24,6	26,5	46,0	276,5

Cota mais recente: 28/11/2025

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	-3,0	9,0		46,89
	Ibovespa	4,9	-2,6	6,1	3,7	1,5	1,3	-4,2	6,3	3,4	2,3	6,4		32,25

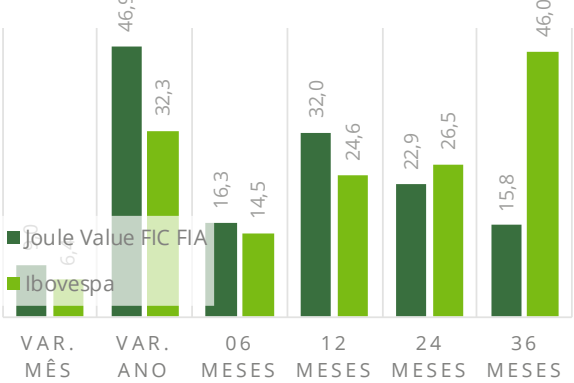
Cota mais recente: 28/11/2025



Retornos mensais - últimos 36 meses

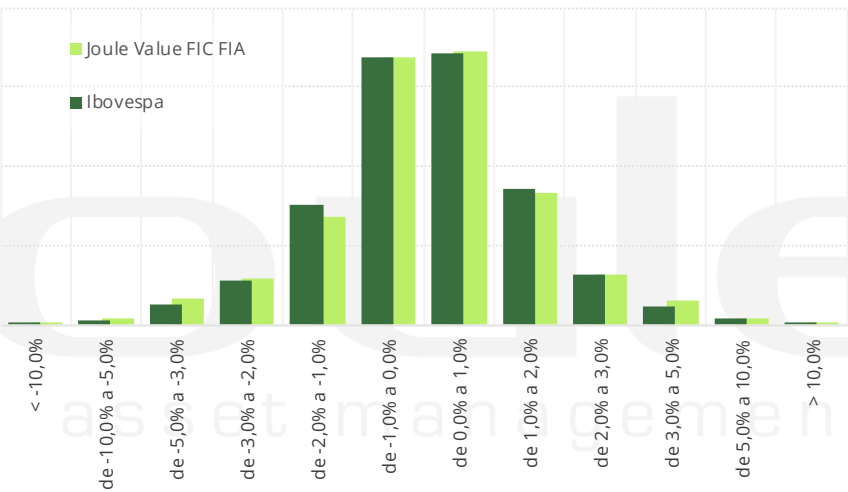


RENTABILIDADE ACUMULADA %



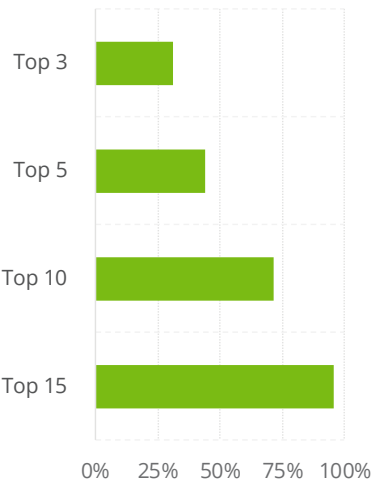
Distribuição de retornos diários, Joule Value FIC FIA vs Ibovespa:

Histograma de Retornos Diários

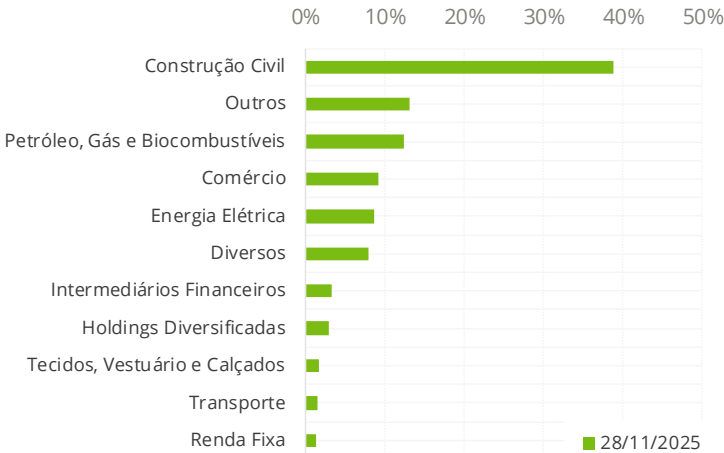


Carteira:

Concentração da Carteira



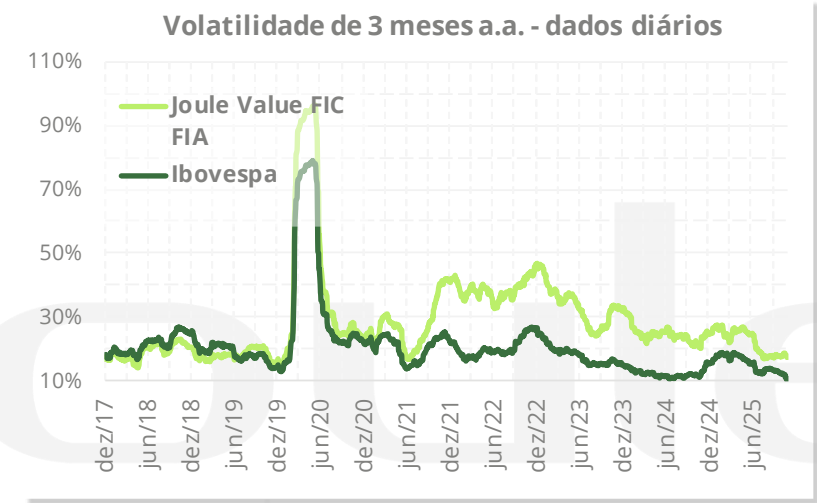
Exposição por Setor e Subsetor



28/11/2025

Risco

Risco	Joule Value FIC FIA	Ibovespa
Volatilidade anual - desde o início	27,49%	26,03%
Volatilidade anual - últ. 3 meses	17,27%	10,29%
Sharpe - desde o início	-0,15	-0,11
Sharpe - últimos 3 meses	2,04	4,48
Maior retorno mensal	19,76%	16,97%
Menor retorno mensal	-39,53%	-29,90%
Meses positivos	123	129
Meses negativos	105	99
Meses acima do Ibovespa, %	51,3%	n.a.
Meses abaixo do Ibovespa, %	48,7%	



Patrimônio Líquido

Joule Value FIC FIA	
Patrimônio líquido	1.581.337,15
Patrimônio líquido médio 12 meses	1.467.734,67
Atualizado em:	28/11/2025

Relatório mensal Fechamento Nov/2025

Cota atualizada em: 28/11/2025
Divulgado em: 01/12/2025

Joule Value Classic 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 Classic 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 Classic 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: 28/10/2021 (dados anteriores ao dia 28/10/2021 referem-se ao Joule Value FIA)
- Taxa de Administração: 1,35% ao ano sobre o patrimônio líquido
- Taxa de Performance: 20% da rentabilidade acima do Ibovespa médio (com linha d'água)
- Taxa de Ingresso ou Saída: Não há
- Aplicação Mínima: R\$ 300.000,00
- Movimentação Mínima: R\$ 300,00
- Prazo de Resgate: Financeiro D+4 (cotização D+1)
- Prazo de Carência: Não há
- Tributação: 15% retido na fonte sobre o lucro no ato do resgate
- Classe / Tipo ANBIMA: Ações / Ações Livre

Administrador:

SINGULARE CORRETORA DE
TÍTULOS E VALORES
MOBILIÁRIOS S.A.

Gestão:

Joule Asset Management

Dados para investimento:

Favorecido: Joule Value Classic
FIC FIA
CNPJ: 41.956.196/0001-70
BANCO SINGULARE (363)
Agência: 0001
Conta corrente: 453358-1

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

Desempenho Histórico Joule Value Classic FIC FIA

Joule Value Classic 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 Classic FIC FIA	28/11/2025	2,88916601	65.693.792,31	9,41	49,29	17,2	34,2	26,2	21,2	188,9
Ibovespa	28/11/2025	159.072,13	n.a.	6,37	32,25	14,53	24,6	26,5	46,0	276,5
%Acima do Ibovespa				3,04	17,04	2,63	9,6	-0,3	-24,8	-87,6

Cota mais recente:

28/11/2025

* Início da série como clube em 08/01/2007, FIA a partir de 15/01/2009

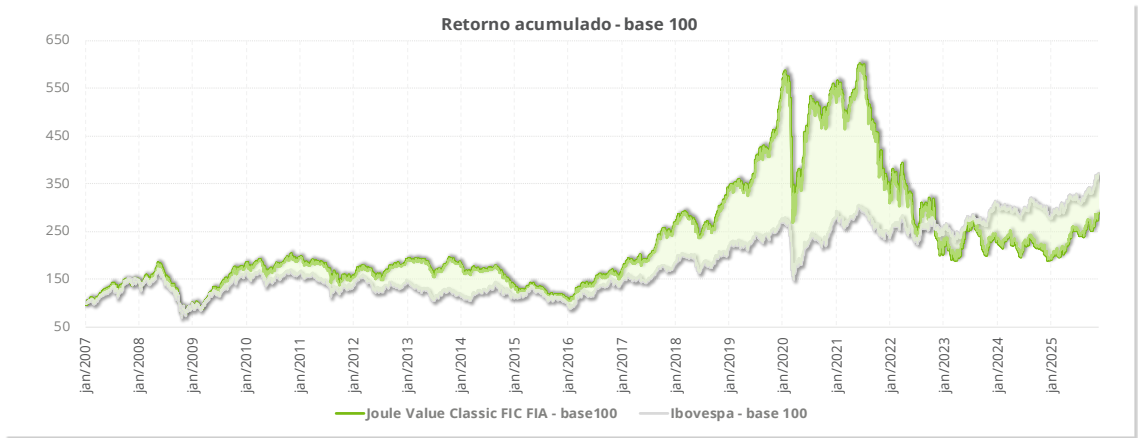
** Dados anteriores ao dia 28/10/2021 referem-se ao Joule Value FIA, dados atuais referem-se ao Joule Value Classic FIC FIA.

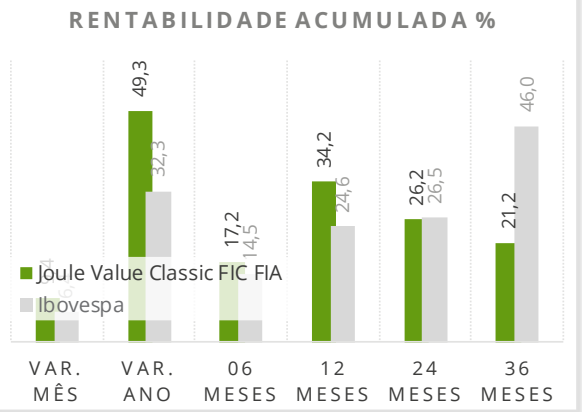
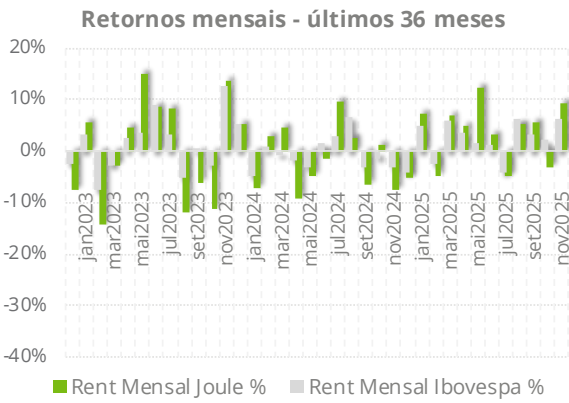
Histórico de Rentabilidade:

*	retorno %	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	No ano
2009	Joule Value Classic 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 Classic 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 Classic 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 Classic 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 Classic 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 Classic 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 Classic 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 Classic 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 Classic 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 Classic 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 Classic 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 Classic 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 Classic FIC FIA	-2,7	-7,8	-0,9	8,7	6,3	4,1	-10,5	-7,1	-9,7	-18,3	-4,6	1,3	-36,57
	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 Classic FIC FIA	8,4	-9,4	10,3	-10,1	-4,9	-23,4	5,7	11,5	-2,9	6,8	-20,5	-7,5	-36,26
	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 Classic FIC FIA	5,6	-14,2	-2,8	4,5	15,1	8,5	8,1	-11,9	-6,1	-11,3	13,7	5,2	9,02
	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 Classic FIC FIA	-7,1	2,8	4,5	-9,3	-4,8	-1,3	9,5	2,6	-6,5	1,1	-7,5	-5,2	-20,70
	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 Classic FIC FIA	7,1	-4,8	7,1	5,0	12,2	3,3	-4,7	5,1	5,7	-3,1	9,4		49,29
	Ibovespa	4,9	-2,6	6,1	3,7	1,5	1,3	-4,2	6,3	3,4	2,3	6,4		32,25

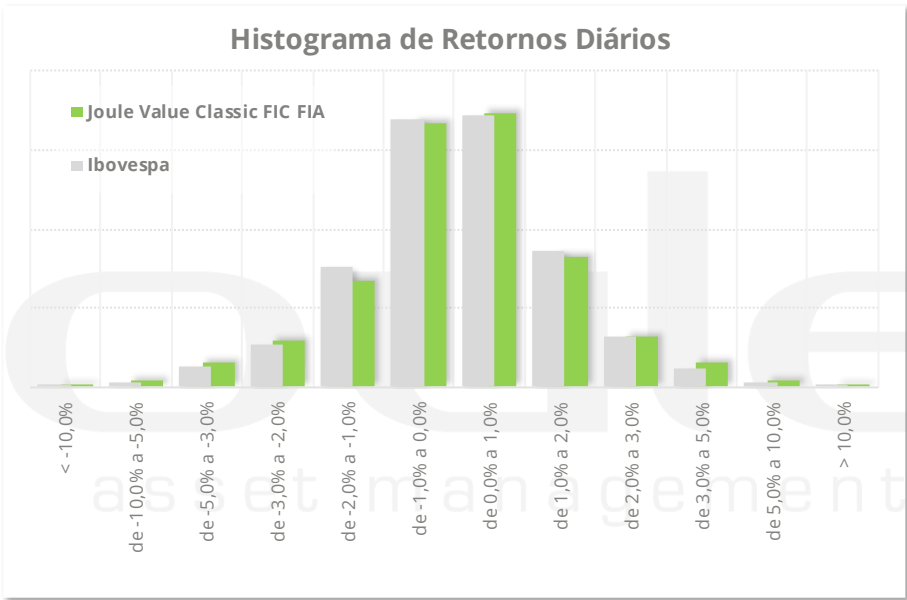
*Dados anteriores ao dia 28/10/2021 referem-se ao Joule Value FIA.

Cota mais recente: 28/11/2025

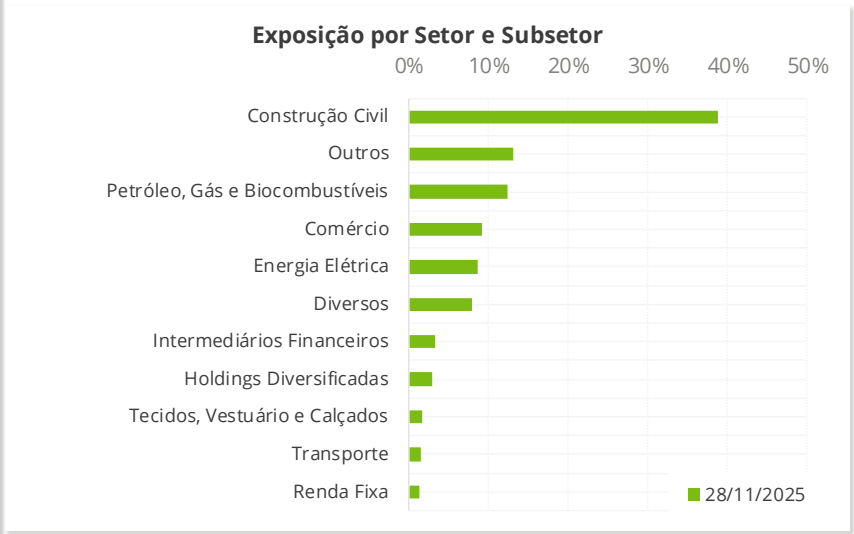
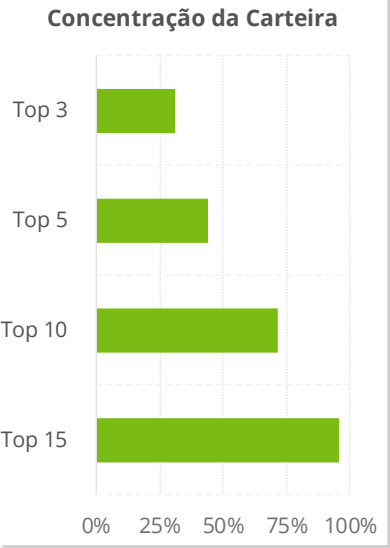




Distribuição de retornos diários, Joule Value Classic FIC FIA vs Ibovespa:

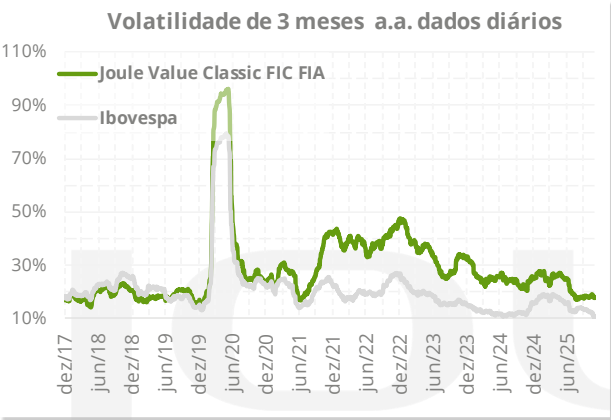


Carteira:



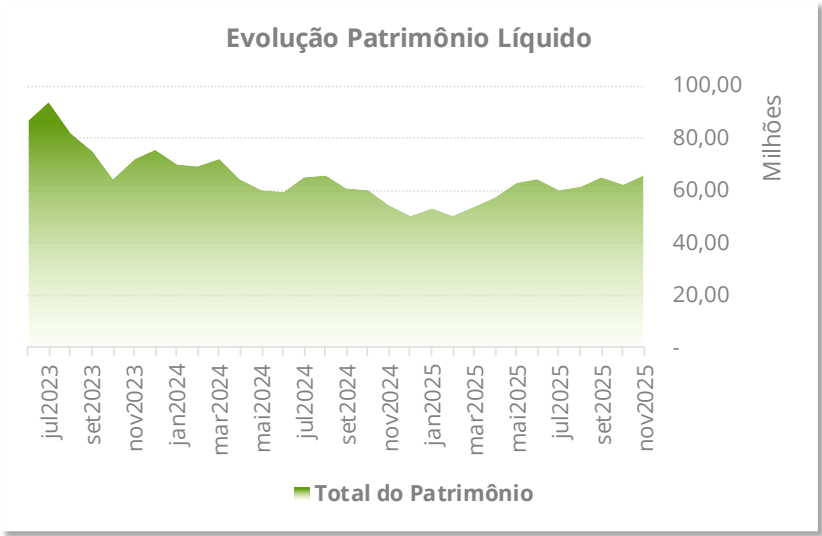
Risco

Risco	Joule Value Classic FIC FIA	Ibovespa
Volatilidade anual - desde o início	27,61%	26,03%
Volatilidade anual - últ. 3 meses	17,53%	10,29%
Sharpe - desde o início	-0,15	-0,11
Sharpe - últimos 3 meses	2,19	4,48
Maior retorno mensal	19,76%	16,97%
Menor retorno mensal	-39,53%	-29,90%
Meses positivos	123	129
Meses negativos	105	99
Meses acima do Ibovespa, %	51,3%	n.a.
Meses abaixo do Ibovespa, %	48,7%	



Patrimônio Líquido

Joule Value Classic FIC FIA	
Patrimônio líquido	65.693.792,31
Patrimônio líquido médio 12 meses	58.949.433,29
Atualizado em:	28/11/2025



Relatório mensal

Fechamento Nov/2025

Cota atualizada em: 28/11/2025
Divulgado em: 01/12/2025

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](#).

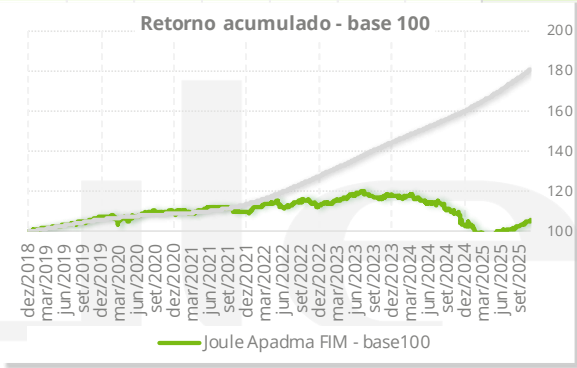
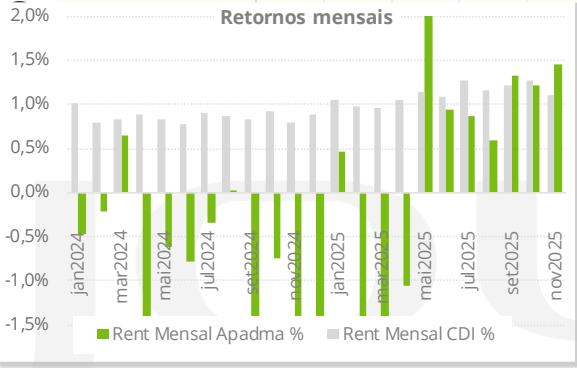
Desempenho Histórico Joule Apadma FIM

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	28/11/2025	1.056,46089308	9.880.896,29	1,45	2,66	4,05	6,59	-3,25	-10,12	5,65
CDI	28/11/2025	1927,21	n.a.	1,11	13,06	3,65	7,36	14,16	26,59	81,08
% do CDI				130,63	20,37	111,07	89,59	-22,95	-38,06	6,97

Cota mais recente: 28/11/2025

Histórico de Rentabilidade:

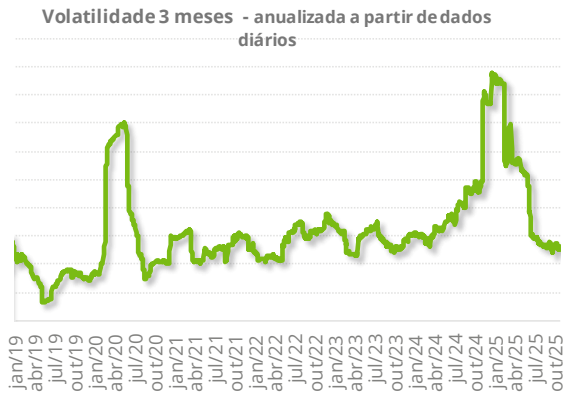
	retorno %	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	No ano
2018	Joule Apadma FIM												0,21 *	0,21
	CDI												0,02 *	0,02
2019	Joule Apadma FIM	0,88	0,78	0,29	0,44	0,38	0,28	0,55	0,71	0,13	0,98	0,81	1,03	7,49
	CDI	0,57	0,49	0,47	0,52	0,54	0,47	0,57	0,50	0,46	0,48	0,38	0,36	5,97
2020	Joule 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	0,39	0,29	0,34	0,28	0,24	0,21	0,19	0,16	0,16	0,16	0,15	0,16	2,77
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	0,13	0,20	0,21	0,27	0,31	0,36	0,43	0,44	0,49	0,59	0,73	4,40
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	0,76	0,93	0,83	1,03	1,02	1,03	1,17	1,07	1,02	1,02	1,07	12,37
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	0,92	1,17	0,92	1,12	1,07	1,07	1,14	0,97	1,00	0,92	0,85	13,05
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	1,01	0,80	0,83	0,89	0,83	0,79	0,91	0,87	0,84	0,93	0,79	0,89	10,87
25	Joule Apadma FIM	0,47	-3,61	-1,47	-1,05	2,02	0,95	0,87	0,59	1,33	1,22	1,45		2,66



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	3,56%	0,27%
Volatilidade anual - últ. 3 meses	2,62%	0,11%
Sharpe - desde o início	-2,29	n.a.
Sharpe - últimos 3 meses	0,55	n.a.
Maior retorno mensal	2,18%	1,28%
Menor retorno mensal	-5,13%	0,02%
Meses positivos	52	84
Meses negativos	32	0
Meses acima do CDI %	32,1%	n.a.
Meses abaixo do CDI %	67,9%	



Patrimônio Líquido

Apadma	
Patrimônio líquido	9.880.896,29
Patrimônio líquido médio 12 meses	10.032.631,60
Atualizado em:	28/11/2025

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