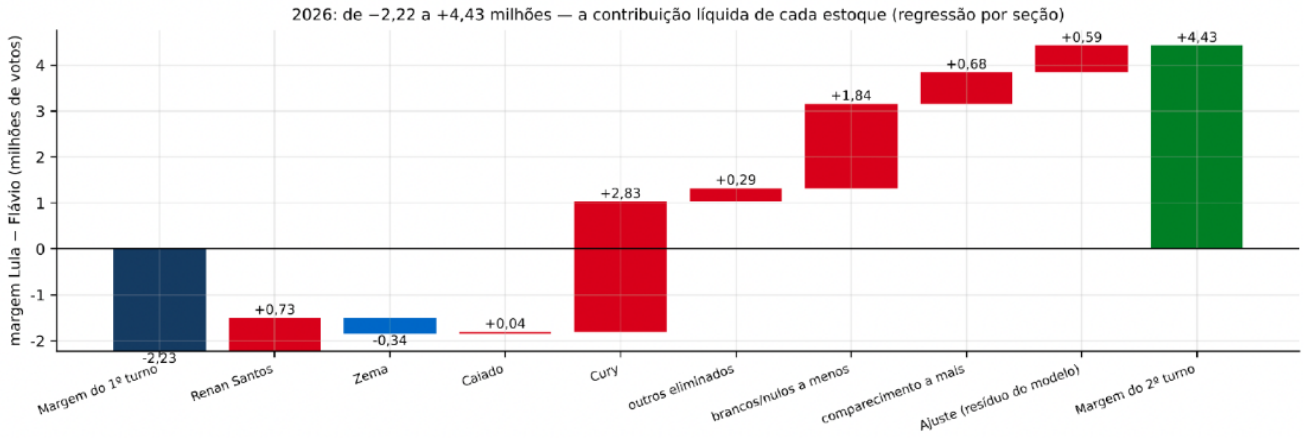
A eleição presidencial terminou com a primeira virada entre os turnos desde 1989. O governo atual, que estava 2,2 milhões de votos atrás no primeiro turno, venceu o segundo por 4,4 milhões e se mantém no poder por mais quatro anos.

10.4 A conjunção: o que teve de acontecer ao mesmo tempo



A anatomia da virada: contribuição de cada fator para a diferença de votos entre o primeiro e o segundo turno, em milhões de votos. Fonte: TSE e Nord

O cenário-base do mercado era outro resultado: desde meados de agosto, o Ibovespa (IBOV) chegou a subir cerca de 25%, e o índice de small caps (SMLL), cerca de 40%, até o recorde de 9 de outubro.

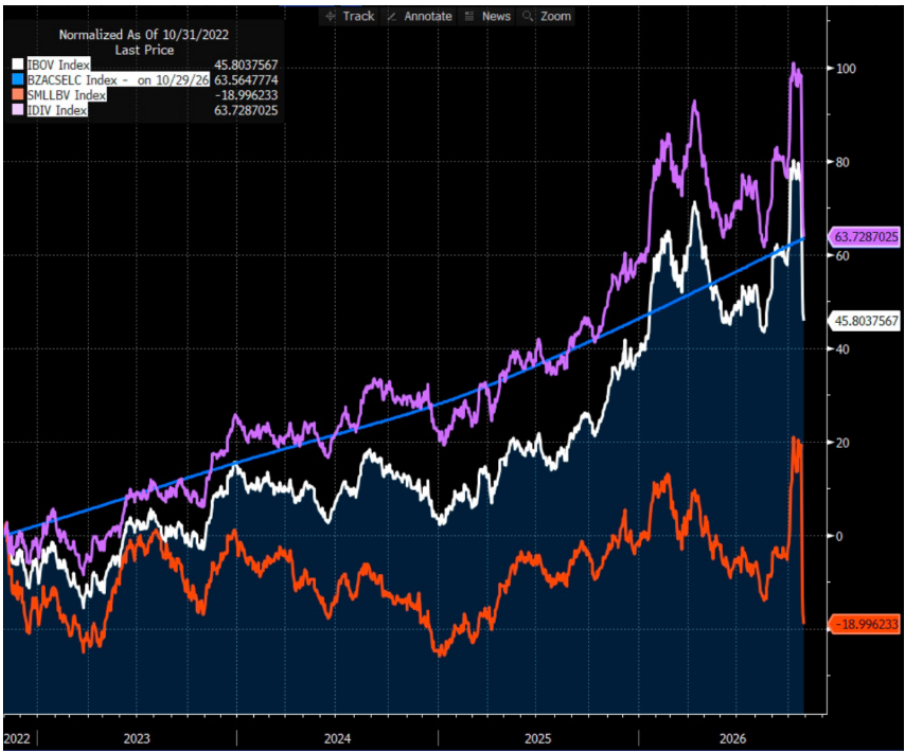
No primeiro pregão após o segundo turno, o IBOV caiu -13,9% e o dólar subiu +8%, na maior queda do índice em um dia desde março de 2020.

Não dá para prever como serão os próximos quatro anos. Mas podemos olhar como foram os últimos quatro, desde a eleição de 2022, e o que eles dizem sobre um período mais comparável (já que os dois primeiros mandatos do Lula se beneficiaram do ciclo de commodities).

Nos últimos quatro anos, o IBOV subiu +45,8%. Parece bom, até aparecer a régua: a Selic rendeu +63,6% no mesmo período. Quem ficou no Tesouro Selic ganhou mais do que quem comprou Bolsa, sem correr nenhum risco. O índice de dividendos (IDIV), com +63,7%, empatou com a Selic.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Trata-se de material de divulgação cujas informações são de caráter exclusivamente informativo. A Nord Asset não realiza distribuição de cotas, para tal contate um distribuidor autorizado. Rentabilidades passadas não representam garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimentos não contam com a garantia do administrador, gestor da carteira ou de qualquer outro mecanismo como o FGC. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. O fundo pode investir até 20% no exterior, ter concentração significativa em poucos ativos, além de usar posições vendidas e derivativos, estando exposto ao risco de significativas perdas patrimoniais. Este fundo tem menos de 12 meses, para a avaliação de performance de um fundo, é recomendável a análise de um período mínimo de 12 meses. Para mais informações visite: www.nordasset.com.br.



BOV (branco), Selic (azul), SMLL (laranja) e IDIV (roxo) desde 31 de outubro de 2022. Fonte: Bloomberg

Mas o principal é que o SMLL caiu -19% em quatro anos. A alta da Bolsa ficou restrita às grandes empresas; as menores, que dependem mais do macro, do investidor ou do crédito local, perderam valor com a Selic de dois dígitos no período.

Vale ressaltar que mesmo a alta das grandes não é bem o que parece. A atribuição de retorno mostra que a Petrobras, somando as duas classes de ações, respondeu sozinha por cerca de 19 pontos percentuais dos +45,8% do índice, ou seja, mais de 40% de todo o retorno acumulado. Com Itaú, Vale e Embraer, apenas quatro empresas explicam cerca de 34 pontos, quase 75% de todo o retorno do IBOV em quatro anos.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Trata-se de material de divulgação cujas informações são de caráter exclusivamente informativo. A Nord Asset não realiza distribuição de cotas, para tal contate um distribuidor autorizado. Rentabilidades passadas não representam garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimentos não contam com a garantia do administrador, gestor da carteira ou de qualquer outro mecanismo como o FGC. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. O fundo pode investir até 20% no exterior, ter concentração significativa em poucos ativos, além de usar posições vendidas e derivativos, estando exposto ao risco de significativas perdas patrimoniais. Este fundo tem menos de 12 meses, para a avaliação de performance de um fundo, é recomendável a análise de um período mínimo de 12 meses. Para mais informações visite: www.nordasset.com.br.

Identifier	Ticker	Avg % Wgt Port	Tot Rtn Port	CTR Port ↓
IBOV			45.80	
Residuals			-2.98	
▾ Holdings		100.00	48.78	48.78
PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	PETR4 BZ	7.21	275.64	11.16
PETROBRAS - PETROLEO BRAS	PETR3 BZ	4.54	255.89	7.52
ITAU UNIBANCO HOLDING S-PREF	ITUB4 BZ	7.53	96.23	6.66
VALE SA	VALE3 BZ	12.70	24.05	4.84
EMBRAER SA	EMBJ3 BZ	1.66	655.97	3.89
ITAUSA SA	ITSA4 BZ	2.72	111.50	2.57
CIA SANEAMENTO BASICO DE SP	SBSP3 BZ	2.36	138.96	2.41
BANCO BTG PACTUAL SA-UNIT	BPAC11 BZ	2.19	108.26	2.21
AXIA ENERGIA SA	AXIA3 BZ	3.81	37.39	1.98
JBS SA	JBSS3 BZ	0.95	100.61	1.43
ULTRAPAR PARTICIPACOES SA	UGPA3 BZ	1.06	181.73	1.34
WEG SA	WEGE3 BZ	2.78	34.55	1.32
PRIO SA	PRIO3 BZ	1.62	99.43	1.28
VIBRA ENERGIA SA	VBBR3 BZ	1.15	129.56	1.24
BANCO DO BRASIL S.A.	BBAS3 BZ	3.12	20.07	1.18
ENEVA SA	ENEV3 BZ	1.23	82.16	1.17
BB SEGURIDADE PARTICIPACOES	BBSE3 BZ	1.04	116.36	0.96
TELEFONICA BRASIL S.A.	VIVT3 BZ	0.98	93.27	0.81
COMPANHIA PARANAENSE -PREF B	CPLE6 BZ	0.58	126.93	0.80
BRF SA	BRFS3 BZ	0.57	63.12	0.73
CIA ENERGETICA MINAS GER-PRF	CMIG4 BZ	0.89	86.98	0.71
GERDAU SA-PREF	GGBR4 BZ	1.19	58.07	0.61

Atribuição de retorno do IBOV desde 31 de outubro de 2022: peso médio, retorno total e contribuição de cada ação, em %. Fonte: Bloomberg

Cada uma subiu por um motivo próprio. A Petrobras (PETR4) rendeu +276% com dividendos gordos e, em 2026, com o petróleo acima de US$ 100. O Itaú quase dobrou, entregando lucro recorde atrás de lucro recorde, com ROE (retorno sobre o patrimônio) acima de 20%.

A Embraer multiplicou por mais de sete vezes, com a carteira de pedidos recorde de US$ 35,7 bilhões na aviação comercial e na defesa. A Vale, apenas depois do rally de meados de 2025 em diante, subiu +24% no período.

Fora dessa lista, o retorno foi magro. A Bolsa subiu puxada por petróleo, bancos privados e exportadoras, setores que se beneficiam de juro alto, de dólar e do fluxo estrangeiro, que compra só as ações mais líquidas. A maior parte das empresas ligadas ao consumo e ao crédito doméstico ficou para trás, e o SMLL resume essa história.

O investidor local, que é quem compra as small caps, migrou para a renda fixa: a parcela das ações no total investido no país está em cerca de 6%, perto das mínimas. Sem comprador, não há múltiplo baixo que segure o preço.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Trata-se de material de divulgação cujas informações são de caráter exclusivamente informativo. A Nord Asset não realiza distribuição de cotas, para tal contate um distribuidor autorizado. Rentabilidades passadas não representam garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimentos não contam com a garantia do administrador, gestor da carteira ou de qualquer outro mecanismo como o FGC. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. O fundo pode investir até 20% no exterior, ter concentração significativa em poucos ativos, além de usar posições vendidas e derivativos, estando exposto ao risco de significativas perdas patrimoniais. Este fundo tem menos de 12 meses, para a avaliação de performance de um fundo, é recomendável a análise de um período mínimo de 12 meses. Para mais informações visite: www.nordasset.com.br.

Depois da queda, os múltiplos voltaram a chamar atenção. O IBOV negocia a 7,9x lucros projetados para os próximos doze meses, contra média de 10,5x dos últimos 20 anos, mais de um desvio-padrão abaixo da média.



P/L projetado do IBOV (preço sobre o lucro dos próximos doze meses), com a média desde 2006 (linha azul) e as faixas de um e dois desvios-padrão (verde e vermelho). Fonte: Bloomberg

O SMLL está a 7,1x lucros, o menor nível da série, que começa em 2009, contra média de 13,2x. O IDIV negocia a 7,2x, ante média de 9,0x. Na comparação com o próprio passado, os três índices estão baratos.

Só que preço baixo, sozinho, não é motivo para comprar. O IBOV negocia abaixo da média histórica desde o fim de 2021 e chegou perto de 6x lucros em 2022. O SMLL negocia ao redor de 1 desvio-padrão abaixo da média desde 2022 e, mesmo assim, caiu -19% em quatro anos. O fato é que o barato pode ficar mais barato, e por muito tempo.

O múltiplo só volta a subir se o preço subir ou se o lucro esperado cair. Qual dos dois vai acontecer depende do humor e das expectativas do mercado em relação aos juros, ao câmbio, às contas públicas e ao fluxo. Enquanto isso não muda, a Bolsa pode seguir barata — e ficar mais barata ainda.

Outubro mostrou isso na prática. Com a expectativa de troca de governo, o estrangeiro colocou R$ 10 bilhões na Bolsa em um único pregão, o seguinte ao primeiro turno, mais do que em todo o mês de setembro, e o IBOV foi ao recorde.

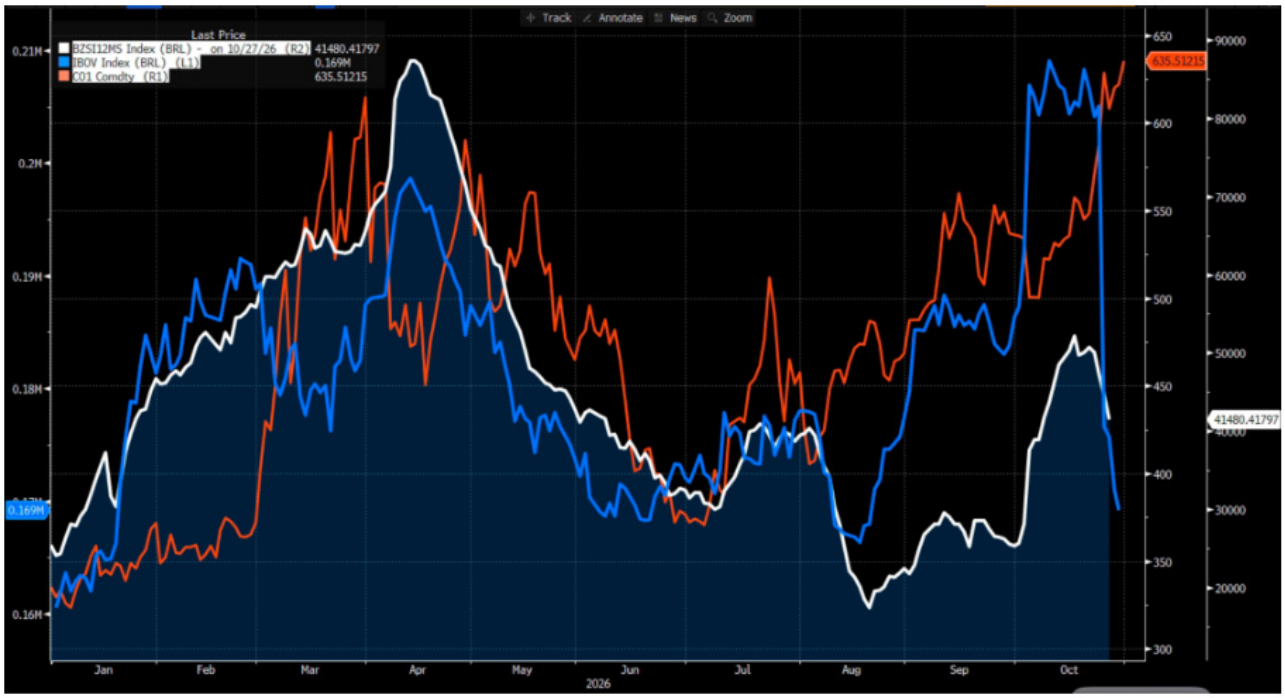
Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Trata-se de material de divulgação cujas informações são de caráter exclusivamente informativo. A Nord Asset não realiza distribuição de cotas, para tal contate um distribuidor autorizado. Rentabilidades passadas não representam garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimentos não contam com a garantia do administrador, gestor da carteira ou de qualquer outro mecanismo como o FGC. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. O fundo pode investir até 20% no exterior, ter concentração significativa em poucos ativos, além de usar posições vendidas e derivativos, estando exposto ao risco de significativas perdas patrimoniais. Este fundo tem menos de 12 meses, para a avaliação de performance de um fundo, é recomendável a análise de um período mínimo de 12 meses. Para mais informações visite: www.nordasset.com.br.

Com o resultado do segundo turno, o mesmo estrangeiro retirou R$ 2,8 bilhões em um dia, e a Bolsa devolveu tudo. Desde a véspera do primeiro turno, o IBOV acumula -11,9% e o SMLL, -19,6%. Os lucros das empresas não mudaram nesse curtíssimo prazo; mudou a expectativa.

O histórico recente reforça uma lição: a nossa Bolsa (o que está no IBOV) depende de fatores que ninguém controla nem prevê. Em 2026, além das eleições, foram dois os principais.

O primeiro é o fluxo estrangeiro. Em 2026, ele passou de R$ 65 bilhões em abril para pouco mais de R$ 10 bilhões em agosto, voltou a mais de R$ 40 bilhões com a aposta eleitoral e agora já recua de novo. O IBOV foi atrás em cada uma dessas pernas.



Fluxo de investidores estrangeiros na B3 acumulado em doze meses, em R$ milhões (branco), IBOV (azul) e petróleo Brent em reais (laranja) em 2026. Fonte: Bloomberg

O segundo é o petróleo. Com a guerra no Oriente Médio, o barril quase dobrou em reais no ano e chegou a US$ 117 em 22 de outubro. Isso sustentou a Petrobras e o IBOV, mas é um fator que pode mudar com um acordo ou um ataque no Estreito de Ormuz, não com os fundamentos das empresas brasileiras.

Por isso, não achamos que é hora de ser ganancioso. A prioridade agora é preservar o capital: dar preferência a empresas mais defensivas, com lucro previsível, caixa e histórico de dividendos, que atravessam melhor um período de juro alto e de incerteza. Nos últimos quatro anos, foi exatamente esse grupo que pelo menos rendeu o mesmo que a Selic.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Trata-se de material de divulgação cujas informações são de caráter exclusivamente informativo. A Nord Asset não realiza distribuição de cotas, para tal contate um distribuidor autorizado. Rentabilidades passadas não representam garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimentos não contam com a garantia do administrador, gestor da carteira ou de qualquer outro mecanismo como o FGC. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. O fundo pode investir até 20% no exterior, ter concentração significativa em poucos ativos, além de usar posições vendidas e derivativos, estando exposto ao risco de significativas perdas patrimoniais. Este fundo tem menos de 12 meses, para a avaliação de performance de um fundo, é recomendável a análise de um período mínimo de 12 meses. Para mais informações visite: www.nordasset.com.br.

Isso vale ao menos até o governo sinalizar que vai atacar os pontos que mais preocupam o mercado: a trajetória da dívida pública, que já passa de 82% do PIB, o cumprimento da meta fiscal e a equipe econômica que vai conduzir o próximo mandato. Até lá, o cenário é de volatilidade e pessimismo.

A Bolsa está barata, e isso é um bom ponto de partida para quem tem um horizonte longo. Mas barata ela já está há quatro anos. O que vai fazer a diferença não é o múltiplo de hoje, e sim o que o governo fizer com as contas públicas nos próximos anos.

No mês de outubro, o Nord Select caiu -14,0%, ante uma queda de -9,9% do IBOV. Em 2026, o fundo acumula uma queda de -21,5% (vs. +4,2% da Bolsa) e, desde o início (set/23), o Select sobe +1,5%, contra +42,6% do IBOV.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Trata-se de material de divulgação cujas informações são de caráter exclusivamente informativo. A Nord Asset não realiza distribuição de cotas, para tal contate um distribuidor autorizado. Rentabilidades passadas não representam garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimentos não contam com a garantia do administrador, gestor da carteira ou de qualquer outro mecanismo como o FGC. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. O fundo pode investir até 20% no exterior, ter concentração significativa em poucos ativos, além de usar posições vendidas e derivativos, estando exposto ao risco de significativas perdas patrimoniais. Este fundo tem menos de 12 meses, para a avaliação de performance de um fundo, é recomendável a análise de um período mínimo de 12 meses. Para mais informações visite: www.nordasset.com.br.

Fundo Select LT

Informações Gerais

CNPJ
51.681.170/0001-10

Data de Início
04/09/2023

Categoria Anbima
Ações Índice Ativo

Benchmark
Ibovespa

Aplicação
Cotização D+1

Resgate
Cotização D+30; Liquidação D+32

Taxa Administração
Taxa global de 1,00% a.a. (máxima de 2,00% a.a.)

Taxa Performance
10% do que exceder 100% do IBOV, apurada semestralmente (junho e dezembro)

Taxa Entrada/Saída
Não há

Aplicação Mínima
Não há

Objetivo do fundo

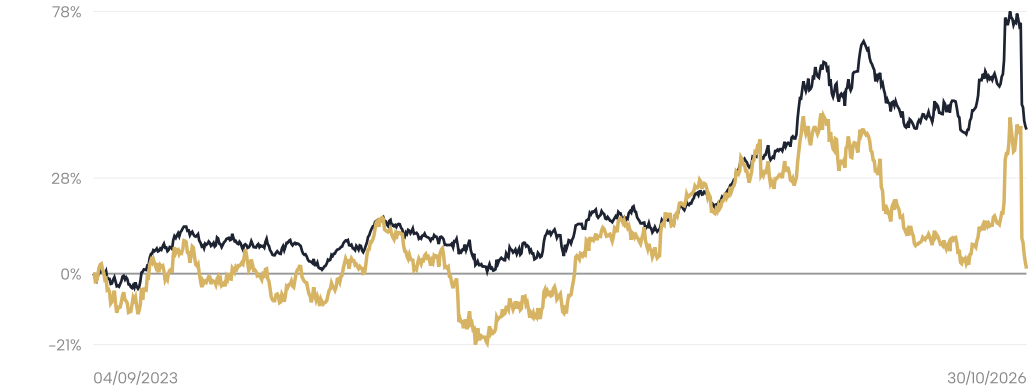
O Nord Select reflete as melhores oportunidades em ações dentre todo o universo de cobertura da Nord, com base em uma ampla e diligente análise fundamentalista que busca identificar discrepâncias entre preço e valor.

Público-Alvo

Investidores em Geral

Rentabilidade

NORD SELECT LT FIA | IBOV



		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum
2023	NORD SELECT LT FIA	-	-	-	-	-	-	-	-	-5,06%	-6,07%	14,74%	6,87%	9,34%	**9,34%**
	IBOV	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,03%	-2,94%	12,54%	5,38%	13,93%	**13,93%**
2024	NORD SELECT LT FIA	-10,37%	2,55%	-0,78%	-8,05%	2,52%	2,54%	5,94%	10,43%	-7,45%	0,69%	-17,52%	-6,31%	-25,72%	**-18,78%**
	IBOV	-4,79%	0,99%	-0,71%	-1,70%	-3,04%	1,48%	3,02%	6,54%	-3,08%	-1,60%	-3,12%	-4,28%	-10,36%	**2,13%**
2025	NORD SELECT LT FIA	12,69%	-4,87%	6,09%	14,77%	5,79%	1,89%	-7,48%	14,42%	4,48%	-0,65%	8,31%	-4,90%	59,24%	**29,33%**
	IBOV	4,86%	-2,64%	6,07%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,16%	6,28%	3,40%	2,26%	6,37%	1,29%	33,95%	**36,81%**
2026	NORD SELECT LT FIA	9,20%	1,76%	-4,06%	-4,91%	-11,10%	-5,59%	0,47%	-0,70%	7,44%	-13,96%	-	-	-21,53%	**1,49%**
	IBOV	12,56%	4,09%	-0,70%	-0,08%	-7,22%	-1,01%	3,47%	-0,33%	5,03%	-9,88%	-	-	4,22%	**42,58%**

Informações Adicionais

	NORD SELECT LT FIA	IBOV
Meses Positivos	20	20
Meses Negativos	18	18
Maior Retorno Mensal	14,77%	12,56%
Menor Retorno Mensal	-17,52%	-9,88%

PL Médio – 12 meses	R$ 26.045.971,14
PL Atual	R$ 38.441.943,98
Valor da Cota	R$ 1,014865

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Trata-se de material de divulgação cujas informações são de caráter exclusivamente informativo. A Nord Asset não realiza distribuição de cotas, para tal contate um distribuidor autorizado. Rentabilidades passadas não representam garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimentos não contam com a garantia do administrador, gestor da carteira ou de qualquer outro mecanismo como o FGC. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. O fundo pode investir até 20% no exterior, ter concentração significativa em poucos ativos, além de usar posições vendidas e derivativos, estando exposto ao risco de significativas perdas patrimoniais. Este fundo tem menos de 12 meses, para a avaliação de performance de um fundo, é recomendável a análise de um período mínimo de 12 meses. Para mais informações visite: www.nordasset.com.br.