

ULTRA-MAR
CAPITAL MANAGEMENT

— CARTA ANUAL —
A.D. 2.025

Caros investidores,

Para o ano fiscal de 2.025, o fundo AURUM obteve um crescimento de 12,13% em seu patrimônio líquido, em relação a um *benchmark* de 14,31%. O resultado da área de gestão foi de 0,08%.

O grande destaque positivo do ano foi a maturação tecnológica da gestora, que após 5 anos de trabalho árduo, em dezembro de 2.025 ficou em **2º lugar de 305 gestoras** no *ranking* operacional de um grande distribuidor. Há apenas duas pessoas na área de risco e *compliance*, logo, em termos de empresa, temos alavancagem operacional a favor de todos os *equity holders*.

Em um ambiente econômico e regulatório onde gestoras brasileiras precisam se reinventar e enfrentam grande compressão de margem de lucro, o modelo *cloud native* da ULTRA-MAR é uma das razões pelas quais a empresa continua de pé e saudável para desenvolver plenamente seu modelo de negócios.

MODELO DE GESTÃO

A gestora tem a área Macro como principal e acredita que sem ela seja impossível gerir um fundo *Multi-Strat*. Essa necessidade surge da constatação de que em momentos extremos, como os de crises financeiras ou grandes mudanças geopolíticas, ocorre um “sequestro” do risco específico, e todo o risco passa a ser macro e sensível à liquidez e ao crédito. Essa dinâmica, quando não compreendida, é responsável por levar diversos arbitadores à ruína.

Portfólio

O AURUM possui seu portfólio de estratégias alimentado por três grandes áreas da gestora: **(i)** Macro; **(ii)** Negócios e **(iii)** Sistemático.

Em cada uma delas, busca-se construir estratégias com risco específico e totalmente decorrelacionado das demais.

Resultado por área (*ex-cdi, custos de corretagem, emolumentos, aluguel, etc*):

<i>MACRO</i>	+0,96%
<i>NEGÓCIOS</i>	-0,70%
<i>SISTEMÁTICO</i>	-0,17%
GESTÃO	+0,08%

A área **Macro** efetuou grandes mudanças no primeiro semestre, uma vez que o limite interno da empresa para propor modificações é de dois anos de *underperformance* qualitativa e quantitativa. Após uma pausa nas operações e um redesenho interno, a área foi reativada no último trimestre, explorando níveis elevados de tomada de risco. Consequentemente, tornou-se um destaque positivo, gerando um *alpha* excelente, pois possui escala.

O resultado da área de **Negócios** (*Equity & Debt*) foi o destaque negativo do ano. A maioria do resultado foi *unrealized PnL*, ou seja, marcação a mercado negativa, dentro do mandato. Por outro lado, 45,0% do resultado negativo é *realized*, isto é, sem chance de retorno, e isso decorre puramente de alocação de risco em assimetrias que não se realizaram conforme esperado.

A área de **Sistemático** evoluiu sua agenda de desenvolvimento e concluiu 40 anos de *backtesting* de uma estratégia para mercados líquidos. Além de ter desenvolvido uma arquitetura proprietária de análise, a área criou uma **linguagem ubíqua** nesse contexto, o que foi considerado inovador. Esse sistema proprietário expande a escalabilidade da gestão Sistemática, além do patamar já consolidado nos períodos anteriores.

Posições

Tendo em vista que, muitas vezes, alguns mercados podem ser ilíquidos ou a oportunidade de arbitragem pode não comportar muitos participantes, a gestora evitará debater publicamente detalhes das posições atuais do portfólio, para salvaguardar os investidores e a integridade do fundo.

PASSADO & FUTURO

2.025

O ano foi atípico em diversas frentes, porém, do ponto de vista da gestão, a dominância foi no ambiente macro global. O tarifaço dos EUA gerou grande volatilidade no primeiro semestre e, após certa compreensão dos mercados sobre o evento, aparentemente o efeito foi incorporado nas expectativas. A gestora sempre considerou que o tarifaço decorre, curiosamente, do temor de um dólar fraco no longo prazo, embora, no curto prazo, tenha como consequência exatamente esse efeito.

Honestamente, jamais esperamos fluxo para mercados emergentes de *equities*, como ocorreu no fim do ano. A cartilha de *trading* básico latino-americano é seguir o fluxo em moeda forte, por mais irracional que seja. Porém, a cartilha de análise nos ensina que no longo prazo, pouco valor ainda é gerado nas *corporations* locais, que obviamente aproveitarão a janela de cotação sem sentido para realizarem aumento de capital, isto é, vender *equity* caro para o mercado.

2.026

Localmente, o Brasil continua com sua cadeia de novidades: escândalos políticos e contábeis, fraudes bancárias, etc.

A política monetária brasileira adotou uma postura de vanguarda: apesar do (i) mercado de trabalho apertado, (ii) choque nos preços do petróleo, (iii) inflação *core* resiliente, (iv) inflação fora da meta e (v) *forward guidance* da 276ª reunião em risco, decidiu-se por iniciar um ciclo de corte “preemptivo”. Na última carta, defendemos que não era necessário mais aumento de juros. Agora, defendemos que não é prudente corte de juros. Há muito tempo a modelagem da inflação de serviços tem se mostrado falha, e isso é um mau sinal para a gestora.

Se globalmente esperávamos um armistício entre as potências globais, o mesmo nunca ocorreu entre as potências e seus desafetos. O ano começa com uma guerra no Irã, ou melhor, uma *MMO* (*Major Military Operation*), prima da *SMO* (*Special Military Operation*) na Ucrânia. Além da semelhança em vários aspectos entre as “*Military Operations*”, a *MMO* nos lembra também a campanha de Marcos Licínio Crasso (53 a.C.), que em termos contemporâneos poderíamos resumir como um homem de negócios que quis uma guerra contra um grande adversário.

Guerras e embargos ao longo da história sempre foram inflacionários. Enquanto 1,0% da capacidade bélica de uma nação for capaz de causar deslocamento de preços em *commodities* de energia da ordem de 50,0%, ela possui uma assimetria geopolítica a seu favor, ou em linguagem de campo de batalha, o terreno superior. É conhecimento básico que, por melhor que seja a força aérea, é impossível a conquista do adversário sem a infantaria, e a presença de tropas terrestres neste momento seria sinônimo de aumento de tensão global.

Esperamos que grandes potências intermedeiem o fim do conflito o quanto antes. Sem intervenção, vemos um cenário ruim de médio prazo para a cadeia logística do petróleo e, infelizmente, inflação e volatilidade não combinam.

Cordialmente,



Alan de Câmara

São Paulo, 19 de março A.D. 2.026

RESULTADO A.D. 2.025

		AURUM FIM		31 de dezembro de 2025	
		Subclasse Aurum I			
Área	Livro	Mês	Ano	Início	
Macro		-0,04	0,96	2,11	
	FICC	-0,04	0,96	2,22	
	FICC (Vol)	0,00	0,00	-0,10	
Negócios		0,31	-0,70	2,54	
	Equities	0,31	-0,38	1,68	
	Debt	0,00	0,00	0,00	
	Equities (Vol)	0,00	-0,32	0,85	
Sistemático		0,65	-0,17	4,59	
	Classified	0,65	-0,17	4,59	
Gestão		0,92	0,08	9,52	
	Caixa	0,01	0,12	0,10	
Sub Total (ex cdi)		0,93	0,20	9,63	
Despesas		-0,17	-2,07	-8,44	
	<i>FIC</i>	<i>-0,17</i>	<i>-1,99</i>	<i>-8,01</i>	
	<i>Master</i>	<i>-0,01</i>	<i>-0,08</i>	<i>-0,47</i>	
Alpha		0,76	-1,91	0,39	
Benchmark		1,22	14,31	58,84	
Cota		1,99	12,13	59,45	



DISCLAIMER

A Ultra-Mar Capital Multiestratégia Gestora de Recursos Ltda. ("Ultra-Mar Capital" ou "Gestora") é uma empresa autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM a prestar serviços de administração de carteiras conforme **ato declaratório nº 19.062 de 6 de setembro de 2.021**, publicado no D.O.U de 8 de setembro do mesmo ano.

A **Gestora** é uma Instituição Aderente ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros e ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para o Programa de Certificação Continuada.

A **Ultra-Mar Capital** não comercializa nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro.

Os fundos da **Ultra-Mar Capital** utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo. Estes fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Quaisquer informações contidas neste material são de caráter meramente informativo e não devem ser interpretadas como recomendação de investimento. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Algum(s) fundos(s) podem ter menos de 12 (doze) meses, e, para avaliação da performance de fundo(s) de investimento(s), é recomendável uma análise, de, no mínimo, 12(doze) meses.

Ao investidor, recomenda-se a leitura cuidadosa da lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. O regulamento, o formulário de informações complementares e a lâmina de informações essenciais dos fundos encontram-se disponíveis no sítio do Administrador - www.bradescobemdtvm.com.br.

Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, da **Gestora**, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC.